

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Analýza finanční výkonnosti firmy působící ve zpracovatelském průmyslu

Financial performance evaluation analysis of the company operating in the processing
industry

Student: Bc. Michaela Vranečková

Vedoucí diplomové práce: Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.

Ostrava 2011

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Michaela Vranečková**
Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202T010 Finance
Specializace: 00 Finance
Téma: **Analýza finanční výkonnosti firmy působící ve zpracovatelském průmyslu**
Financial performance evaluation analysis of the company operating in the processing industry

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Popis metodologie finanční výkonnosti
 3. Finanční analýza vybrané společnosti
 4. Hodnocení finanční výkonnosti vybrané společnosti
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
GRÜNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 80-86929-26-2.
NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.**

Datum zadání: 26.11.2010

Datum odevzdání: 29.04.2011



Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry

prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně. Přílohy č. 5, 6, 7, 8 jsou zpracovány na základě podkladů poskytnutých společností Alubra s.r.o..

V Ostravě dne 29.4.2011

.....
Michaela Vranečková

Ráda by jsem poděkovala Ing. Dagmar Richtarové, Ph.D. za cenné připomínky a podněty směřované k diplomové práci.

OBSAH

1	ÚVOD	3
2	POPIS METODOLOGIE FINANČNÍ VÝKONNOSTI	4
2.1	Pojem výkonnost podniku	4
2.2	Způsoby měření výkonnosti podniku	5
2.3	Finanční analýza jako prostředek k hodnocení finanční výkonnosti	7
2.3.1	Vertikální a horizontální analýza	8
2.3.2	Poměrová analýza	8
2.3.2.1	Ukazatele zadluženosti a finanční stability	9
2.3.2.2	Ukazatele rentability	11
2.3.2.3	Ukazatele likvidity	13
2.3.2.4	Ukazatele aktivity	14
2.4	Souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti podniku	15
2.4.1	Beaverův model	16
2.4.2	Altmanův model	16
2.4.3	Taflerův model	17
2.4.4	Kralickuv Quick-test	17
2.4.5	Index IN	18
2.5	Ekonomická přidaná hodnota	20
2.5.1	Způsoby výpočtů ekonomické přidané hodnoty	21
2.5.2	Náklady kapitálu	22
2.5.2.1	Náklady na celkový kapitál	23
2.5.2.2	Náklady na cizí kapitál	23
2.5.2.3	Náklady na vlastní kapitál	24
2.6	Pyramidové soustavy ukazatelů finanční výkonnosti	26
2.6.1	Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu	28
2.6.2	Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty	30
3	FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI	31
3.1	Charakteristika společnosti	31
3.2	Vertikální analýza	32
3.2.1	Vertikální analýza rozvahy	32
3.2.2	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	34
3.3	Horizontální analýza	34
3.3.1	Horizontální analýza rozvahy	34
3.3.2	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	36
3.4	Analýza poměrových ukazatelů	38
3.4.1	Ukazatele zadluženosti a finanční stability	38
3.4.2	Ukazatele rentability	41
3.4.3	Ukazatele likvidity	43
3.4.4	Ukazatele aktivity	45

4	HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI VYBRANÉ SPOLEČNOSTI	47
4.1	Souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti podniku	47
4.1.1	Beaverův model.....	47
4.1.2	Altmanův model	48
4.1.3	Taflerův model	48
4.1.4	Kralickuv Quick-test	49
4.1.5	Index IN.....	50
4.2	Ekonomická přidaná hodnota	51
4.2.1	Náklady kapitálu	51
4.2.2	Stanovení ekonomické přidané hodnoty	52
4.3	Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty.....	54
4.4	Pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu	59
4.5	Srovnání společnosti s odvětvím.....	66
4.5.1	Zhodnocení vybraných ukazatelů.....	66
4.5.2	Srovnání ekonomické přidané hodnoty hodnocené společnosti s odvětvím.....	69
4.6	Celkové zhodnocení	72
5	ZÁVĚR.....	77
	SEZNAM LITERATURY	78
	SEZNAM ZKRATEK.....	79
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
	SEZNAM PŘÍLOH	

1 ÚVOD

S postupem času dochází k stále hlubšímu propojování ekonomik po celém světě. V souvislosti s globalizačními trendy je podnik i řada dalších subjektů ekonomického prostředí výrazně ovlivněna vývojem ekonomických systémů i vývojem informačních a komunikačních technologií. V podnikatelské sféře dochází k rychlým změnám a podnik je nucen soustředit neustále svou pozornost na udržení konkurenční výhody, jelikož tlak konkurence je neúprosný. Podnik může být úspěšný pouze tehdy, dokáže-li se dostatečně rychle přizpůsobovat novým podmínkám v ekonomice a v podnikatelském prostředí. V souvislosti s tím je kladen stále větší význam na sledování, hodnocení a zvyšování výkonnosti podniku.

Cílem diplomové práce je analýza finanční výkonnosti firmy působící ve zpracovatelském průmyslu. Analýza finanční výkonnosti firmy bude provedena za období let 2005 – 2010.

Diplomová práce je, kromě úvodu a závěru, rozdělena do tří částí.

Teoretická část diplomové práce bude zaměřena na popis metodologie z oblasti finanční výkonnosti. Pozornost bude věnována teoretickým základům výkonnosti podniku a teorii finanční analýzy jako prostředku k hodnocení finanční výkonnosti. Obsahem kapitoly budou rovněž teoretické základy ekonomické přidané hodnoty, nákladů kapitálu a pyramidových soustav ukazatelů finanční výkonnosti.

V praktické části bude nejprve představena vybraná společnost a bude provedena finanční analýza dané společnosti. V rámci finanční analýzy je zpracována vertikální analýza, horizontální analýza a poměrová analýza. Poměrovou analýzou bude zhodnocena finanční stabilita a zadluženost, rentabilita, likvidita a aktivita společnosti.

Stěžejní část práce bude zaměřena na hodnocení finanční výkonnosti vybrané společnosti. V kapitole budou aplikovány souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti, bude stanovena ekonomická přidaná hodnota na bázi zúženého hodnotového rozpětí a pomocí pyramidových rozkladů budou analyzovány a kvantifikovány faktory působící na rentabilitu vlastního kapitálu a na ekonomickou přidanou hodnotu. Kapitola bude také obsahovat srovnání vybrané společnosti s odvětvím, ve které společnost převážně působí.

2 POPIS METODOLOGIE FINANČNÍ VÝKONNOSTI

Tato část práce je zaměřena na popis metodologie z oblasti finanční výkonnosti. Pozornost je věnována teoretickým základům výkonnosti podniku a teorii finanční analýzy jako prostředku k hodnocení finanční výkonnosti. Obsahem této části práce jsou i teoretické základy ekonomické přidané hodnoty, nákladů kapitálu a pyramidových soustav ukazatelů finanční výkonnosti. Kapitola je zpracována zejména z publikací Dluhošová (2010, 2008), Růčková (2010), Pavelková, Knápková (2010), Nývltová, Marinič (2010), Grünwald, Holečková (2007), Kislingerová (2010), Sedláček (2007), Neumaierová, Neumaier (2002).

2.1 Pojem výkonnost podniku

S postupem času dochází k stále hlubšímu propojování ekonomik po celém světě. V souvislosti s globalizačními trendy je podnik i řada dalších subjektů ekonomického prostředí výrazně ovlivněna vývojem ekonomických systémů i vývojem informačních a komunikačních technologií. V podnikatelské sféře dochází k rychlým změnám a podnik je nucen soustředit neustále svou pozornost na udržení konkurenční výhody, jelikož tlak konkurence je neúprosný. Podnik může být úspěšný pouze tehdy, dokáže-li se dostatečně rychle přizpůsobovat novým podmínkám v ekonomice a v podnikatelském prostředí. V souvislosti s tím je kladen stále větší význam na sledování, hodnocení a zvyšování výkonnosti podniku.

Výkonnost lze definovat jako schopnost podniku zhodnotit kapitál, který je vložen do podnikatelské činnosti. Zvyšování výkonnosti podniku je jeden z úkolů finančního řízení podniku.

Výkonnost podniku má význam především pro vlastníky, dále pro zaměstnance, zákazníky, dodavatele, banky, ostatní věřitele, atd.

Vlastníky je výkonnost podniku hodnocena očekávaným výnosem z vložených prostředků. Zisk podniku by měl být tedy vyšší než výnos z jiné alternativní investice. Maximalizace bohatství je primární snahou vlastníka.

Zákazníkem je výkonnost podniku hodnocena především pomocí ceny výrobku nebo služby, platebních podmínek, způsobu a rychlosti dodání a uspokojení nároků, které jsou zákazníkem na daný výrobek nebo službu kladeny.

Dodavatelé, banky a ostatní věřitelé, jako subjekty nesoucí riziko, kladou důraz při hodnocení výkonnosti podniku na solventnost a pověst daného podniku.

Zaměstnanci je výkonnost podniku hodnocena prostřednictvím pracovních podmínek nebo schopností zaměstnavatele je odměnit za pracovní výkon.

Ke zvyšování výkonnosti podniku dochází tehdy, jsou-li sladěny zájmy všech zmíněných subjektů. Je-li hodnota podniku zvyšována, znamená to pro podnik rozvoj, konkurenceschopnost a perspektivu.

V souvislosti s výkonností podniku jsou rozlišovány dvě koncepce finančního řízení, a to koncepce shareholder value a koncepce stakeholder value. Řada subjektů má zájem na tom, aby byl podnik výkonný, přičemž každým subjektem je výkonnost podniku hodnocena jinými kritérii, jak už je výše zmíněno. Subjekty, které mají zájem na výkonnosti podniku, jsou označovány jako stakeholders. Mezi stakeholders jsou zařazováni vlastníci, potencionální investoři, zaměstnanci, zákazníci, dodavatelé, banky, ostatní věřitelé, apod., přičemž vlastníci jsou tzv. shareholders. Cílem shareholders je maximalizace výnosu z vloženého kapitálu, přičemž výnos z vložených prostředků by měl být minimálně roven výnosu z jiné alternativní investice. Cíle stakeholders mohou být odlišné, např. cílem zaměstnanců může být maximalizace mzdy, cílem zákazníků může být minimalizace ceny, cílem věřitelů může být maximalizace úroků a minimalizace rizika, apod. Pro existenci a tvorbu hodnoty podniku je důležitá sladěnost zájmů stakeholders i shareholders, přičemž nejprve jsou uspokojovány zájmy stakeholders a následně vlastníků. Vlastníci vkládají do podniku své podnikatelské záměry, myšlenky, peněžní prostředky a podstupují největší riziko podnikání, a proto je upřednostňována koncepce shareholder value. Pouze maximalizací hodnoty pro shareholders, kteří jsou rozhodujícími subjekty, může být zvýšena hodnota pro stakeholders, viz Neumaierová, Neumaier (2002).

Smyslem koncepce shareholder value je maximalizace výkonnosti, zvyšování hodnoty podniku a hodnoty vlastního kapitálu, přičemž do popředí jsou stavěny zájmy vlastníků. Smyslem koncepce stakeholder value je zajistit dlouhodobou existenci podniku a tvorbu maximální hodnoty pro vlastníky, přičemž je kladen důraz na uspokojení zájmů všech stakeholders, tzn. je kladen důraz i na uspokojení zájmů zaměstnanců, dodavatelů, věřitelů, atd. Koncepce shareholder value je využívána především v USA a koncepce stakeholder value je praktikována především v Evropě.

2.2 Způsoby měření výkonnosti podniku

Vývoj způsobů měření a řízení výkonnosti podniku je ovlivněn globálními trendy, typem a vývojem ekonomiky, rozvojem technologií a rozvojem ekonomických teorií.

Jak uvádí Dluhošová (2010), lze rozlišovat tři skupiny ukazatelů, pomocí kterých lze měřit výkonnost podniku, a to:

- účetní,
- ekonomické,
- tržní.

Odlišnost těchto ukazatelů spočívá v míře působení finančních trhů a v míře přechodu od účetních hodnot k tržním hodnotám.

Mezi účetní ukazatele výkonnosti lze zařadit čistý zisk, zisk před zdaněním a úroky, zisk před úhradou úroků, daní a odpisů, zisk na akcii, rentabilitu aktiv, rentabilitu vlastního kapitálu a rentabilitu dlouhodobého kapitálu. Nevýhodou těchto ukazatelů je, že vychází z účetních dat, tzn. není respektován faktor času a rizika, vychází z minulosti, nejsou zahrnuty náklady na kapitál a vliv působení finančních trhů je slabý.

Čistý zisk je zisk po zdanění a jeho rozdělením mohou být ovlivněny hodnoty a míra uspokojení vlastníků v budoucnosti, jak uvádí Pavelková, Knápková (2010).

Zisk před zdaněním je vhodné aplikovat při srovnání výkonnosti podniků v zemích s různou mírou zdanění, jak uvádí Pavelková, Knápková (2010).

Zisk před zdaněním a úroky je využíván pro srovnání provozní výkonnosti, jelikož není ovlivněn zdroji financování a mírou zdanění, jak uvádí Pavelková, Knápková (2010).

Zisk před zdaněním, úroky a odpisy je vhodný jako ukazatel výkonnosti, protože jeho výše není ovlivněna politikou odpisování, výši investic, zdroji financování a mírou zdanění.

Ukazatel čistého zisku na jednu akcii je dán jako poměr čistého zisku k počtu kmenových akcií. Ukazatelem je určena výše čistého zisku připadajícího na jednu akcii, tzn. maximální výše dividendy, která může být vyplacena na jednu akcii.

Ukazatelem rentability vlastního kapitálu je vyjadřována výnosnost vlastního kapitálu. Ukazatel je zaměřen na zájmy vlastníků. Ukazatelem je posuzováno, zda je vytvořen dodatečný výnos z kapitálu, který je vložen vlastníky.

Ukazatelem rentability dlouhodobých zdrojů je hodnocena výnosnost vlastního kapitálu a dlouhodobých cizích zdrojů, jejichž získáním je zvyšován potenciál vlastníka. Ukazatel je vhodný k mezipodnikovému srovnání, jak uvádí Dluhošová (2010).

Ukazatel rentability aktiv je významným měřítkem výkonnosti podniku. Srovnáním rentability aktiv s celkovými náklady na kapitál je možné zhodnotit, zda je hodnota podniku zvyšována nebo snižována, jak uvádí Dluhošová (2010).

Mezi nejvýznamnější ekonomické ukazatele výkonnosti patří čistá současná hodnota, ekonomická přidaná hodnota a ukazatel cash flow z investic. Narozdíl od účetních ukazatelů výkonnosti je při využití ekonomických ukazatelů výkonnosti respektován faktor rizika a času a jsou zohledněny náklady na kapitál. Vliv finančních trhů je střední.

Čistá současná hodnota je vhodným měřítkem výkonnosti podniku. Ukazatelem je zjištěna výše majetku v současné hodnotě získaného realizací investice. Hodnota podniku je investicí zvyšována, je-li čistá současná hodnota kladná. Lze ji vypočítat jako rozdíl mezi současnou hodnotu volných peněžních toků plynoucích z realizace investice a jednorázovými investičními výdaji, jak uvádí Dluhošová (2010).

Ekonomická přidaná hodnota je měřítkem finanční výkonnosti podniku vyjadřující nadzisk podniku, tedy rozdíl mezi ziskem a náklady kapitálu, které jsou chápány jako minimální míra výnosnosti kapitálu, jak uvádí Dluhošová (2010). Ekonomická přidaná hodnota a její způsoby výpočtu jsou obsahem samostatné kapitoly.

Ukazatel cash flow z investic je dalším ekonomickým ukazatelem, jehož je možné využít při hodnocení výkonnosti podniku. Ukazatel je určen jako průměrné vnitřní výnosové procento z existujících investic podniku, jak uvádí Dluhošová (2010). Je-li hodnota ukazatele cash flow z investic větší než průměrné náklady na kapitál, je tvořena hodnota společnosti.

Tržními ukazateli je výkonnost podniku hodnocena z pohledu trhu, vliv finančních trhů je tedy silný. Za tržní ukazatele výkonnosti jsou označovány tržní přidaná hodnota a ukazatel tržního výnosu akciového kapitálu.

Ukazatel tržní přidané hodnoty je považován za nejpřesnější měřítko výkonnosti, jelikož veřejně dostupné informace jsou díky trhu zohledňovány v kursu akcií. Ukazatele je možné definovat na bázi hodnotového rozpětí jako rozdíl tržní hodnoty podniku a investovaného kapitálu, jak uvádí Dluhošová (2010). Je-li tržní hodnota podniku větší než investovaný kapitál, je vytvořena hodnota pro akcionáře.

Ukazatel tržního výnosu akciového kapitálu je měřítkem výkonnosti pro vlastníky a lze ho definovat jako výnos získaný akcionáři z koupě akcií, jak uvádí Dluhošová (2010).

2.3 Finanční analýza jako prostředek k hodnocení finanční výkonnosti

Finanční analýza je jeden z prostředků, pomocí něhož lze identifikovat faktory působící na výkonnost podniku. Finanční analýza je předmětem finančního řízení podniku a jejím úkolem je posouzení finanční situace podniku, a to jak v minulosti a v současnosti, tak do předpokládané budoucnosti. Mezi subjekty, které využívají výsledky finanční analýzy, patří manažeři, zaměstnanci, investoři, dodavatelé, odběratele, stát a jeho orgány, konkurence,

banky a jiní věřitelé. Základními zdroji pro získání informací ke zpracování finanční analýzy jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow. Dalšími zdroji informací jsou výkazy vnitropodnikového účetnictví, burzovní informace, výroční zprávy, odborný tisk a statistiky, prognózy atd.

K posouzení finančního zdraví podniku lze využít metody deterministické a metody matematicko-statistické. Mezi deterministické metody je zařazována horizontální analýza, vertikální analýza, poměrová analýza, analýza soustav ukazatelů a analýza citlivosti. Mezi matematicko-statistické metody patří regresní analýza, diskriminační analýza, analýza rozptylu a testování statistických hypotéz, jak uvádí Dluhošová (2010).

Výsledky finanční analýzy je možné srovnávat v čase, v prostoru a na základě expertních zkušeností. Je také možné srovnávat skutečnost s plánem.

2.3.1 Vertikální a horizontální analýza

Vertikální analýza neboli analýza struktury je využívána při zjišťování podílu jednotlivých dílčích položek na zvoleném základu, což lze vyjádřit následujícím vztahem.

$$\text{Podíl dílčí položky na celkové hodnotě} = \frac{X_i}{\sum X_i}, \quad (2.1)$$

kde X_i je hodnota dílčí položky a $\sum X_i$ je celková suma daných položek.

Horizontální analýza neboli analýza trendu slouží k vyčíslení meziročním změn, a to jak v absolutním, tak relativním vyjádření. Je posuzován vývoj hodnot v čase. Absolutní změna je vyjádřena vztahem (2.2), relativní změna je vyjádřena vztahem (2.3).

$$\Delta X_t = X_t - X_{t-1}, \quad (2.2)$$

kde ΔX_t je absolutní změna, X_t je hodnota ukazatele v čase t a X_{t-1} je hodnota ukazatele v čase $t-1$.

$$\frac{\Delta X_t}{X_{t-1}} = \frac{X_t - X_{t-1}}{X_{t-1}}. \quad (2.3)$$

2.3.2 Poměrová analýza

Nejčastěji využívanou metodou při hodnocení finanční situace podniku je poměrová analýza. Ukazatele poměrové analýzy jsou zaměřeny na čtyři základní finanční oblasti, a to na finanční stabilitu a zadluženost, rentabilitu, likviditu a aktivitu podniku. V případě akciových společností jsou při poměrové analýze využívány i ukazatele kapitálového trhu. Poměrovými ukazateli je možné provádět analýzu časového vývoje, srovnávat výsledky

podniků v oboru podnikání, a také porovnávat finanční situace podobných podniků. Údaje pro výpočet poměrových ukazatelů jsou získávány z rozvahy, výkazu zisku a ztráty a z výkazu cash flow.

2.3.2.1 Ukazatele zadluženosti a finanční stability

Pomocí ukazatelů zadluženosti a finanční stability je posuzována kapitálová struktura podniku a schopnost podniku splácet dluh. Těmito ukazateli je zkoumán vztah mezi podnikovými aktivy a zdroji krytí.

Ukazatelem podílu vlastního kapitálu na aktivech je charakterizována dlouhodobá finanční stabilita podniku. Ukazatelem je vyjadřováno, do jaké míry je podnik schopen krýt majetek vlastními zdroji. Trend vývoje tohoto ukazatele by měl být rostoucí, jak uvádí Dluhošová (2010). Tento vztah lze matematicky vyjádřit vzorcem (2.4).

$$\text{Podíl VK na A} = \frac{VK}{A} \cdot 100, \quad (2.4)$$

kde VK je vlastní kapitál a A jsou aktiva.

Ukazatelem stupně krytí stálých aktiv je vyjádřeno, do jaké míry jsou dlouhodobá aktiva kryta dlouhodobým kapitálem. Hodnota ukazatele by měla být alespoň 100 %. S růstem míry krytí stálých aktiv dlouhodobým kapitálem dochází k upevňování finanční stability podniku. Stupeň krytí stálých aktiv lze matematicky vyjádřit následujícím vztahem.

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{VK + CZ_D}{DA} \cdot 100, \quad (2.5)$$

kde CZ_D jsou dlouhodobé cizí zdroje a DA jsou dlouhodobá aktiva.

Majetkový koeficient (finanční páka) je zjištěno, kolik peněžních jednotek majetku podniku připadá na jednu peněžní jednotku vlastního kapitálu. Vývoj hodnot majetkového koeficientu v čase by měl být stabilní. Majetkový koeficient je matematicky vyjádřen následujícím vztahem.

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{A}{VK}. \quad (2.6)$$

Při posuzování **celkové zadluženosti** podniku je dán do poměru cizí kapitál a aktiva. S růstem hodnoty celkové zadluženosti je zvyšováno riziko pro věřitele. Pro podnik je účelné, když část aktiv je kryta cizími zdroji, jelikož náklady na cizí kapitál jsou levnější než náklady na vlastní kapitál. Trend vývoje ukazatele celkové zadluženosti by měl být klesající, viz Dluhošová (2010). Ukazatele lze matematicky zapsat vzorcem (2.7).

$$Ukazatel\ celkové\ zadluženosti = \frac{CZ}{A} \cdot 100, \quad (2.7)$$

kde CZ jsou cizí zdroje.

Ukazatelem dlouhodobé zadluženosti jsou poměřovány dlouhodobé cizí zdroje, tj. rezervy, dlouhodobé závazky a dlouhodobé bankovní úvěry, k celkovým aktivům podniku. Je velice důležité posoudit, do jaké míry je výsledná hodnota ukazatele dlouhodobé zadluženosti ovlivněna stavem rezerv. Matematicky lze tohoto ukazatele vyjádřit následujícím vzorcem.

$$Ukazatel\ dlouhodobé\ zadluženosti = \frac{CZ_D}{A} \cdot 100. \quad (2.8)$$

Ukazatelem běžné zadluženosti jsou poměřovány krátkodobé cizí zdroje, tj. krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci, k celkovým aktivům. Běžnou zadluženost je možné vyjádřit vztahem (2.9).

$$Ukazatel\ běžné\ zadluženosti = \frac{CZ_K}{A} \cdot 100, \quad (2.9)$$

kde CZ_K jsou krátkodobé cizí zdroje.

Jak uvádí Dluhošová (2010), trend vývoje ukazatelů dlouhodobé i běžné zadluženosti by měl být klesající.

Ukazatelem zadluženosti vlastního kapitálu je hodnocena finanční samostatnost podniku. Hodnota ukazatele by měla být u stabilních společností v rozmezí 80 % až 120 %, jak uvádí Dluhošová (2010). Ukazatele lze vyjádřit následujícím matematickým zápisem.

$$Ukazatel\ zadluženosti\ vlastního\ kapitálu = \frac{CZ}{VK} \cdot 100. \quad (2.10)$$

Ukazatel úrokového krytí je využíván ke zjištění schopnosti podniku hradit úrokové platby ze zisku před zdaněním a úroky. Doporučovanou hodnotou je trojnásobek až šestinásobek, jak uvádí Sedláček (2007). Trend vývoje by měl být rostoucí. Ukazatel úrokového krytí je závislý především na výši cizího kapitálu a zisku. Matematicky ho lze vyjádřit vztahem (2.11).

$$Úrokové\ krytí = \frac{EBIT}{úroky}, \quad (2.11)$$

kde EBIT je zisk před zdaněním a úroky.

Ukazatelem úrokového zatížení je možné zjistit, jak velká část zisku je odčerpávána úroky. Ukazatel úrokového zatížení je ovlivňován výši cizího kapitálu

a ziskem. Trend vývoje by měl být klesající, jak uvádí Dluhošová (2010). Matematický zápis ukazatele úrokového krytí je zaznamenán v následujícím vzorci.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT} \cdot 100. \quad (2.12)$$

Ukazatelem úvěrové zadluženosti je vyjadřováno, jaká výše bankovních úvěrů připadá na jednu peněžní jednotku vlastního kapitálu. Jak uvádí Dluhošová (2010), vývoj tohoto ukazatele by měl být stabilní. Matematicky je ukazatel vyjádřen vztahem (2.13).

$$\text{Úvěrová zadluženost} = \frac{\dot{U}}{VK}, \quad (2.13)$$

kde \dot{U} jsou úvěry.

Ukazatel doby návratnosti úvěru je využíván především finančními institucemi, které poskytují úvěry, při posuzování žádosti o poskytnutí úvěru podnikům. Trend vývoje ukazatele by měl být klesající, jak uvádí Dluhošová (2010). Výsledná hodnota ukazatele je dána v letech.

$$\text{Doba návratnosti úvěru} = \frac{\dot{U}}{EAT + \text{odpisy}} \cdot 100, \quad (2.14)$$

kde EAT je čistý zisk.

2.3.2.2 Ukazatele rentability

Pomocí ukazatelů rentability je měřena schopnost podniku dosahovat efektu v důsledku investovaného kapitálu. Rentabilitu neboli ziskovost lze definovat jako poměr zisku k vloženému kapitálu. Trend vývoje všech ukazatelů rentability by měl být rostoucí.

Ukazatelem rentability aktiv je zjištěna produkční síla podniku. Při výpočtu rentability aktiv není rozlišeno, z jakých zdrojů je majetek pořízen. Je-li při výpočtu použit zisk před zdaněním a úroky, je hodnota ukazatele očištěna o vliv daňových a úrokových sazeb,

a proto je ukazatel vhodný při srovnávání podniků s odlišnými daňovými a úrokovými sazbami. Matematicky lze výpočet rentability aktiv pomocí zisku před zdaněním a úroky vyjádřit vztahem (2.15).

$$\text{Rentabilita aktiv} = \frac{EBIT}{A} \cdot 100. \quad (2.15)$$

Rentabilitu aktiv lze také spočítat pomocí vztahu (2.16).

$$Rentabilita\ aktiv = \frac{EAT + úroky \cdot (1 - d)}{A} \cdot 100, \quad (2.16)$$

kde EAT je čistý zisk a d je sazba daně z příjmů.

Pomocí **ukazatele rentability dlouhodobých zdrojů** je hodnocena výnosnost dlouhodobého investovaného kapitálu. Matematicky lze zapsat vztahem (2.17).

$$Rentabilita\ dlouhodobých\ zdrojů = \frac{EBIT}{VK + dlouhodobé\ dluhy} \cdot 100, \quad (2.17)$$

Ukazatel rentability vlastního kapitálu je jedním z nejvýznamnějších ukazatelů, který je využíván při hodnocení finanční výkonnosti podniku. Ukazatelem rentability vlastního kapitálu je posuzována výnosnost vlastního kapitálu. Jak uvádí Dluhošová (2010), je hodnota rentability vlastního kapitálu závislá na rentabilitě celkového kapitálu a úrokové míře cizího kapitálu. Je účelné vždy porovnat hodnoty rentability kapitálu s výnosností státních cenných papírů. V případě, že je rentabilita kapitálu podniku nižší než výnosnost státních cenných papírů, tak investoři budou umísťovat své finanční prostředky do státních cenných papírů a existence podniku je ohrožena, jak uvádí Růčková (2010). Ukazatel je také využíván při pyramidových rozkladech, pomocí kterých je možné zjistit vlivy dílčích ukazatelů na celkovou výnosnost vlastního kapitálu. Matematický zápis ukazatele rentability vlastního kapitálu je zachycen vzorcem (2.18).

$$Rentabilita\ vlastního\ kapitálu = \frac{EAT}{VK} \cdot 100. \quad (2.18)$$

Rentabilita tržeb, je důležitým ukazatelem, který je využíván při hodnocení finanční situace podniku. Lze rozlišovat provozní rentabilitu tržeb a čistou rentabilitu tržeb.

Ukazatel provozní rentability tržeb je vhodný k mezipodnikovému srovnání, jelikož je očištěn o vliv daní a nákladových úroků. Matematicky lze formulovat vztahem (2.19).

$$Provozní\ rentabilita\ tržeb\ (ziskové\ rozpětí) = \frac{EBIT}{T} \cdot 100, \quad (2.19)$$

kde T jsou tržby.

Čistou rentabilitu tržeb neboli ziskovou marži je možné získat, pokud je při výpočtu rentability tržeb uvažováno s čistým ziskem. Výsledná hodnota ukazatele je tedy ovlivněna daněmi a nákladovými úroky. Hodnotu ziskové marže je vhodné srovnávat s oborovým průměrem. Jestliže je hodnota ukazatele menší než průměr oboru, jsou ceny stanoveny na nízké úrovni a náklady jsou vysoké, jak uvádí Růčková (2010).

$$\text{Čistá rentabilita tržeb} = \frac{EAT}{T} \cdot 100. \quad (2.20)$$

Je-li vývoj ukazatele rentability nákladů rostoucí, jsou vložené náklady lépe zhodnocovány, jak uvádí Dluhošová (2010). Matematicky lze vyjádřit vztahem (2.21).

$$\text{Rentabilita nákladů} = \frac{EAT}{N} \cdot 100, \quad (2.21)$$

kde N jsou náklady.

2.3.2.3 Ukazatele likvidity

Likviditu lze definovat jako schopnost podniku dostát svým závazkům v daném čase a místě. U podniku s dobrou finanční situací by měla být zaznamenána dlouhodobě trvalá platební schopnost.

Ukazatelem celkové likvidity je vyjádřeno, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele. Vývoj hodnot ukazatele celkové likvidity by měl být stabilní v čase. Doporučovaná hodnota je v rozmezí od 1,5 do 2,5, jak uvádí Dluhošová (2010). Matematicky lze ukazatele celkové likvidity zapsat následujícím vztahem.

$$\text{Celková likvidita} = \frac{OA}{CZ_K}, \quad (2.22)$$

kde OA jsou oběžná aktiva.

Při výpočtu **pohotové likvidity** jsou brány v úvahu pouze peněžní prostředky, obchodovatelné cenné papíry a krátkodobé pohledávky snížené o opravné položky. Trend vývoje by měl být rostoucí a je doporučována hodnota ukazatele v intervalu od 1 do 1,5, jak uvádí Dluhošová (2010). Pohotovou likviditu lze matematicky vyjádřit vzorcem (2.23).

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{OA - \text{zásoby}}{CZ_K}. \quad (2.23)$$

Ukazatelem okamžité likvidity je poměřován krátkodobý finanční majetek ke krátkodobým cizím zdrojům. Vývoj výsledných hodnot by měl být rostoucí, jak uvádí Dluhošová (2010). Minimální doporučená hodnota je 0,2, jak uvádí Sedláček (2007). Matematicky lze vyjádřit následujícím vzorcem.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{OA - \text{zásoby} - \text{pohledávky}}{CZ_K}. \quad (2.24)$$

Ukazatelem krytí závazků cash flow je zkoumána schopnost podniku uhradit své krátkodobé závazky z peněžních toků za sledované období, jak uvádí Dluhošová (2010). Trend vývoje by měl být rostoucí. Matematicky zápis je uveden ve vztahu (2.25).

$$\text{Krytí závazků } CF = \frac{CF}{CZ_K} \cdot 100, \quad (2.25)$$

kde CF je cash flow neboli peněžní tok za sledované období.

Čistý pracovní kapitál lze definovat jako část oběžných aktiv, která je kryta dlouhodobými zdroji. Lze rozlišovat dva přístupy výpočtu čistého pracovního kapitálu.

Z krátkodobého pohledu lze čistý pracovní kapitál vypočítat pomocí vzorce (2.26).

$$\text{Čistý pracovní kapitál z krátkodobého pohledu} = OA - CZ_K. \quad (2.26)$$

Z dlouhodobého pohledu lze vypočítat čistý pracovní kapitál dle vztahu (2.27).

$$\text{Čistý pracovní kapitál z dlouhodobého pohledu} = CZ_D - DA. \quad (2.27)$$

Podnik lze považovat za likvidní, jestliže čistý pracovní kapitál je větší než nula, tzn. část oběžných aktiv je financována dlouhodobými zdroji a podnik je překapitalizovaný. Jestliže je čistý pracovní kapitál menší než nula, je část dlouhodobého majetku kryta krátkodobým cizím kapitálem a podnik lze považovat za podkapitalizovaný.

Poměrový ukazatel likvidity je vyjádřením čistého pracovního kapitálu v procentech. Vývoj hodnot by měl být stabilní. Doporučovaná hodnota je v rozmezí od 30 % do 50 %, jak uvádí Dluhošová (2010). Matematicky lze zapsat následujícím vztahem.

$$\text{Poměrový ukazatel likvidity} = \frac{OA - CZ_K}{OA} \cdot 100. \quad (2.28)$$

Ukazatel podkapitalizování je využíván k posouzení podmínky, která zní, že dlouhodobý majetek má být kryt dlouhodobými zdroji. Je-li je hodnota ukazatele menší než jedna, může být budoucí vývoj podniku ohrožen, jak uvádí Dluhošová (2010).

$$\text{Ukazatel podkapitalizování} = \frac{VK + CZ_D}{DA}. \quad (2.29)$$

2.3.2.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou využívány především v oblasti řízení aktiv. U pohledávek a závazků je účelné rozlišovat, zda jsou krátkodobé nebo dlouhodobé.

Obrátka celkových aktiv slouží k hodnocení efektivnosti využívání celkových aktiv. Hodnota ukazatele by měla být minimálně ve výši jedna, jak uvádí Kislengerová (2010). Trend vývoje by měl být rostoucí. Matematicky lze vyjádřit vztahem (2.30).

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{T}{A}. \quad (2.30)$$

Ukazatel doby obratu aktiv udává počet dní, za které jsou aktiva přeměněna na peněžní prostředky. Cílem podniku je snižovat dobu obratu aktiv. Výsledná hodnota ukazatele je ovlivňována strukturou majetku podniku a tržbami.

$$Doba\ obratu\ aktiv = \frac{A \cdot 360}{T}. \quad (2.31)$$

Ukazatelem doby obratu zásob je stanoven počet dní do doby spotřeby nebo prodeje zásob. Ukazatel je využíván především v oblasti řízení zásob. Výše doby obratu zásob by měla být vždy technicky a ekonomicky zdůvodněná, jak uvádí Dluhošová (2010). Matematicky lze zapsat následujícím vztahem.

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby \cdot 360}{T}. \quad (2.32)$$

Ukazatelem doby obratu pohledávek je udáván počet dní do doby úhrady pohledávek. Jestliže je doba obratu pohledávek vyšší než doba splatnosti faktur, je vhodné prozkoumat platební morálku odběratelů. Trend vývoje doby obratu pohledávek by měl být klesající. Matematicky je možné vyjádřit vzorcem (2.33).

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky \cdot 360}{T}. \quad (2.33)$$

Pomocí **ukazatele doby obratu závazků** je hodnocena platební kázeň podniku vůči dodavatelům. Ukazatel udává počet dní do doby úhrady dodavatelských závazků podnikem. Hodnoty ukazatele by měly být v čase stabilní, jak uvádí Dluhošová (2010). Matematicky lze vyjádřit vztahem (2.34).

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{závazky \cdot 360}{T}. \quad (2.34)$$

2.4 Souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti podniku

Souhrnnými modely je finanční situace a výkonnost podniku zhodnocena jedním číslem, jak uvádí Dluhošová (2010). Podstatou těchto modelů je získat rychlou a globální představu o finanční situaci a výkonnosti podniku. Jsou rozlišovány modely bankrotní a bonitní.

Bankrotními modely je hodnocena možnost úpadku podniku. Jsou využívány především věřiteli k ověření solventnosti podniku. Mezi nejčastější příznaky bankrotu podniku, které mohou být zaznamenány již určitou dobou před úpadkem, patří problémy s běžnou likviditou, s výši čistého pracovního kapitálu a s rentabilitou celkového vloženého kapitálu, jak uvádí Růčková (2010).

Pomocí bonitních modelů je hodnocena možnost zhoršení finanční situace a výkonnosti podniku. Jak uvádí Neumaierová, Neumaier (2002), bonitními modely je hodnocena kvalita podniku podle výkonnosti a jsou využívány především vlastníky a investory. Mezi bankrotní modely patří Altmanův model, Taflerův model, Beaverův model. Mezi bonitní modely jsou zařazovány Bilanční analýzy, Tamarino model, Kralickuv Quick-test a Rychlý test. Mezi bankrotní a bonitní modely je také zařazován index IN.

2.4.1 Beaverův model

W. H. Beaverem byla provedena na určitém statistickém vzorku firem analýza poměrových ukazatelů, které jsou významné při finančních problémech podniků. Z provedené analýzy vyplývá závěr, že finanční poměrové ukazatele mají vypovídací schopnost pět let před bankrotem podniku, viz Dluhošová (2010). Pro Beaverův model, pomocí kterého je možné zhodnotit možnost bankrotu podniku, je vybráno pět hlavních finančních ukazatelů a je uveden trend vývoje těchto ukazatelů u ohrožených firem. Obsahem následující tabulky jsou hlavní finanční ukazatele Beaverova modelu a jejich trend u ohrožených firem.

Tab. 2.1 Ukazatele Beaverova modelu a jejich trend u ohrožených firem

Ukazatel	Trend u ohrožených firem
vlastní kapitál/aktiva celkem	klesá
přidaná hodnota/aktiva celkem	klesá
bankovní úvěry/cizí zdroje	roste
cash flow/cizí zdroje	klesá
provozní kapitál/aktiva celkem	klesá

Zdroj: DLUHOŠOVÁ, D a kol. *Finanční řízení a rozhodování* (2010).

2.4.2 Altmanův model

Smyslem modelu je na základě běžných poměrových ukazatelů zhodnotit možnost bankrotu podniku, přičemž jednotlivým poměrovým ukazatelům jsou na základě výzkumů přiřazeny váhy. Altmanův model je označován také jako model Z-score.

Postupem času byl Altmanův model vyvíjen. V roce 1968 byla zveřejněna první verze Altmanova modelu, a to verze pro společnosti veřejně obchodovatelné na kapitálovém trhu. Následně byla publikována verze Altmanova modelu pro společnosti, které jsou veřejně neobchodovatelné. V roce 1995 byla zveřejněna třetí verze Altmanova modelu, kterou je vhodné aplikovat v podmínkách České republiky. Jde o verzi Altmanova modelu určenou pro rozvojové trhy, ve které není kladen důraz na kapitálový trh, jak uvádí Dluhošová (2010).

Verzi Altmanova modelu pro rozvojové trhy lze vyjádřit vztahem (2.35).

$$Z' = 6,56 \cdot \frac{\check{CPK}}{A} + 3,26 \cdot \frac{ZZ}{A} + 6,72 \cdot \frac{EBIT}{A} + 1,05 \cdot \frac{\acute{UVK}}{CZ}, \quad (2.35)$$

kde Z' je výsledná hodnota Altmanova modelu pro rozvojové trhy (Z' - score), \check{CPK} je čistý pracovní kapitál, ZZ je zadržený zisk, tj. $ZZ = EAT - \text{dividendy} + \text{výsledek hospodaření z minulých let} + \text{fondy ze zisku}$, \acute{UVK} je účetní hodnota vlastního kapitálu.

Pro Altmanův model pro rozvojové trhy je dolní hranice intervalu ve výši 1,1 a horní hranice intervalu je stanovena ve výši 2,6.

Je-li výsledná hodnota Altmanova modelu menší než stanovená dolní hranice intervalu, jde o podnik s vysokou pravděpodobností bankrotu a s výraznými finančními problémy. Jestliže je výsledná hodnota Altmanova modelu mezi dolní a horní hranicí intervalu, je podnik v šedé zóně a nelze jednoznačně určit, zda je nebo není podnik ohrožen bankrotem. Je-li hodnota Altmanova modelu větší než stanovená horní hranice intervalu, jde o podnik s minimální pravděpodobností bankrotu a finanční situace podniku je vynikající.

2.4.3 Taflerův model

Taflerův model je dalším modelem, pomocí kterého je možné zhodnotit možnost úpadku podniku. Matematická podoba Taflerova modelu je zachycena v následujícím vzorci.

$$Z_T = 0,53 \cdot \frac{EBT}{KD} + 0,13 \cdot \frac{OA}{CZ} + 0,18 \cdot \frac{KD}{A} + 0,16 \cdot \frac{FM}{N_{\text{provozní}} - \text{dpisy}}, \quad (2.36)$$

kde Z_T je výsledný koeficient Taflerova modelu, EBT je zisk před zdaněním, KD jsou krátkodobé dluhy, FM je finanční majetek a $N_{\text{provozní}}$ jsou provozní náklady.

Jak uvádí Růčková (2010), pokud je výsledný koeficient Taflerova modelu menší než nula, jde o podnik s velkou pravděpodobností úpadku. Pokud je výsledný koeficient Taflerova modelu větší než nula, jde o podnik s malou pravděpodobností úpadku.

2.4.4 Kralickuv Quick-test

Kralickuv Quick-test je testem, pomocí kterého lze rychle ohodnotit finanční situaci podniku. Test lze rozdělit do několika kroků. Nejprve jsou vypočteny hodnoty základních poměrových ukazatelů. Následně jsou výsledným hodnotám ukazatelů přiřazeny body. Na závěr je na základě váženého průměru zhodnocena finanční stabilita podniku, výnosová situace podniku a celková finanční situace podniku.

Základní vzorce Kralickova Quick-testu a bodové hodnocení jsou zachyceny v Tab. 2.2.

Tab. 2.2 Základní vzorce a bodové hodnocení

Ukazatel		0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	vlastní kapitál/aktiva	< 0	0 - 0,1	0,1 - 0,2	0,2 - 0,3	> 0,3
R2	(cizí zdroje - peněžní prostředky)/provozní CF	< 3	3 - 5	5 - 12	12 - 30	> 30
R3	EBIT/aktiva	< 0	0 - 0,08	0,08 - 0,12	0,12 - 0,15	> 0,15
R4	provozní CF/provozní výnosy	< 0	0 - 0,05	0,05 - 0,08	0,08 - 0,1	> 0,1

Zdroj: RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza* (2010).

Finanční stabilitu podniku lze určit pomocí vztahu (2.37) a výnosovou situaci podniku lze určit pomocí vztahu (2.38).

$$\text{Finanční stabilita} = \frac{R1 + R2}{2}. \quad (2.37)$$

$$\text{Výnosová situace} = \frac{R3 + R4}{2}. \quad (2.38)$$

Celkovou finanční situaci podniku lze určit aplikací vzorce (2.39).

$$\text{Celková finanční situace podniku} = \frac{FS + VS}{2}, \quad (2.39)$$

kde *FS* je finanční stabilita a *VS* je výnosová situace.

Pokud je bodové hodnocení kritéria menší než 1 bod, je signalizována špatná finanční situace podniku. Je-li bodové hodnocení kritéria v intervalu od 1 bodu do 3 bodů, jde o podnik nacházející se v šedé zóně. Jestliže je bodové hodnocení kritéria větší než 3 body, jde o firmu bonitní a s velmi dobrou finanční situací.

2.4.5 Index IN

Nejvýznamnějším modelem, který je v českých ekonomických podmínkách využíván k hodnocení finanční situace a výkonnosti podniku, je index IN neboli index důvěryhodnosti. Autory tohoto modelu jsou Ivan a Inka Neumaierovi. Je zveřejněno několik verzí indexu IN, které jsou označovány podle roku svého vzniku. Indexy IN jsou konstruovány na základě poměrových ukazatelů zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity. Jednotlivým poměrovým ukazatelům jsou přiřazeny váhy.

Index IN95 je nejstarší verzí indexu důvěryhodnosti. V tomto modelu jsou zohledněny požadavky věřitelů na likviditu podniku, a proto je index IN95 označován také jako model věřitelský. V indexu IN95 je brán ohled i na specifika jednotlivých odvětví podnikání. Váhy pro jednotlivá odvětví, která jsou váženým aritmetickým průměrem daných ukazatelů v jednotlivých odvětvích, jsou uvedeny v Příloze č. 1.

Index IN95 lze určit ze vztahu (2.40).

$$IN95 = \gamma_1 \frac{A}{CZ} + \gamma_2 \frac{EBIT}{úroky} + \gamma_3 \frac{EBIT}{A} + \gamma_4 \frac{výnosy}{A} + \gamma_5 \frac{OA}{KZAV + 3\dot{U}_K} - \gamma_6 \frac{ZPL}{výnosy}, \quad (2.40)$$

kde $IN95$ je výsledná hodnota indexu $IN95$, V_1 až V_6 jsou váhy ukazatelů, $KZAV$ jsou krátkodobé závazky, \dot{U}_K jsou krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci a ZPL jsou závazky po lhůtě splatnosti.

Index IN99 označován také jako model vlastnický je vytvořen v roce 1999 a je další verzí indexu důvěryhodnosti. Jak uvádí Růčková (2010), v tomto modelu už není přikládán význam oboru podnikání. Model je zaměřen především na schopnost podniku nakládat s vloženými finančními prostředky, což je velmi důležité z pohledu investora. Index $IN99$ je možné matematicky vyjádřit následujícím vztahem.

$$IN99 = -0,017 \cdot \frac{A}{CZ} + 4,573 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,481 \cdot \frac{výnosy}{A} + 0,015 \cdot \frac{OA}{KZAV + 3\dot{U}_K}, \quad (2.41)$$

kde $IN99$ je výsledná hodnota indexu $IN99$.

Pro index $IN95$ a $IN99$ jsou stanoveny dolní a horní hranice intervalů, přičemž hranice intervalů jsou stanoveny v různých výších, avšak je možné uvést obecnou slovní interpretaci výsledných hodnot. Je-li hodnota daného indexu menší než dolní hranice intervalu, je podnik finančně slabý. V takovém případě může být podnik ohrožen finančními problémy, ocitnout se v existenčních problémech a následně nedostát svým závazkům. Je-li hodnota daného indexu mezi dolní a horní hranicí intervalu, jde o podnik s nevyhraněnou finanční situací. Avšak je-li hodnota indexu blízká spodní hranici intervalu může jít o podnik s potenciálními problémy. Je-li výsledná hodnota větší než stanovená horní hranice pro daný index, je podnik finančně zdravý a schopný dostát svým závazkům.

Dolní hranice pro index $IN95$ je ve výši 1. Horní hranice pro index $IN95$ je ve výši 2. Dolní hranice pro index $IN99$ je ve výši 0,684. Horní hranice pro index $IN99$ je ve výši 2,07.

Index IN01 je vytvořen v roce 2002. Vytvořením indexu $IN01$ je spojen index $IN95$ a $IN99$. V indexu $IN01$ je pozornost, kromě jiného, zaměřena také na schopnost tvorby ekonomické přidané hodnoty. Index $IN01$ lze matematicky zapsat vztahem (2.42).

$$IN01 = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{úroky} + 3,92 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{výnosy}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{KZAV + 3\dot{U}_K}, \quad (2.42)$$

kde $IN01$ je výsledná hodnota indexu $IN01$.

Index IN05 je nejnovější verzí indexu důvěryhodnosti a je aktualizací indexu $IN01$. Výrazná změna indexu $IN05$ oproti indexu $IN01$ je zaznamenána v hraničních hodnotách

intervalů pro zařazení podniků. Index IN05 je možné matematicky zapsat následujícím vzorcem.

$$IN05 = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{úroky} + 3,97 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{výnosy}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{KZAV + 3Ú_K}, \quad (2.43)$$

kde *IN05* je výsledná hodnota indexu IN05.

Pro index IN01 a IN05 jsou stanoveny dolní a horní hranice intervalů, přičemž hranice intervalů jsou stanoveny v různých výších, avšak je možné uvést obecnou slovní interpretaci výsledných hodnot. Podnikem není vytvářena hodnota a existence podniku je ohrožena, jestliže výsledná hodnota daného indexu je menší než stanovená dolní hranice pro daný index. Je-li hodnota indexu v intervalu dolní a horní hranice, jde o podnik nacházející se v šedé zóně. Podnikem není vytvářena hodnota a ani nehrozí bankrot. Je-li výsledná hodnota daného indexu větší než horní hranice intervalu, pak jde o podnik, který je schopen vytvářet hodnotu, tzn. dosahuje ekonomického zisku.

Dolní hranice pro index IN01 je ve výši 0,75. Horní hranice pro index IN01 je ve výši 1,77. Dolní hranice pro index IN05 je ve výši 0,9. Horní hranice pro index IN05 je ve výši 1,6.

2.5 Ekonomická přidaná hodnota

Postupem času je stále větší význam v ekonomické teorii i praxi přikládán hodnotovým kritériím, které je možné využívat k měření výkonnosti podniku. Největší rozmach je zaznamenán ve vývoji ekonomické přidané hodnoty.

Ekonomická přidaná hodnota (EVA) je měřítkem výkonnosti podniku. Je zařazována mezi ekonomické ukazatele výkonnosti. Při využití ekonomických ukazatelů výkonnosti je respektován faktor času a rizika a jsou brány v úvahu náklady na vložený kapitál. Ekonomickou přidanou hodnotu lze také využít při oceňování a řízení podniku.

Při hodnocení výkonnosti podniku je nutné rozlišovat účetní zisk a ekonomický zisk. Účetní zisk lze definovat jako rozdíl mezi výnosy a účetními náklady, tedy jako rozdíl mezi výnosy a náklady, které jsou zachyceny ve výkazu zisku a ztráty. Ekonomický zisk je definován jako rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady. Obsahem ekonomických nákladů jsou náklady účetní a náklady ušlých příležitostí. Náklady ušlých příležitostí jsou náklady, které vznikají v důsledku toho, že kapitál není investován do lepší alternativní investice. Za náklad ušlé příležitosti lze považovat např. ušlý úrok, mzdu, nájemné, atd. Ekonomický zisk je tedy nižší než účetní zisk, a to o náklady cizího i vlastního kapitálu.

Podnikem by měl být tedy vytvořen účetní zisk v takové výši, aby byly pokryty, kromě účetních nákladů, i náklady kapitálu a byla vytvořena hodnota pro vlastníky.

Ekonomická přidaná hodnota je měřítkem, pomocí kterého je možné stanovit, zda podnik přispívá svými aktivy ke zvýšení či snížení hodnoty pro vlastníky, jak uvádí Pavelková, Knápková (2010).

Ekonomická přidaná hodnota je měřítkem finanční výkonnosti podniku vyjadřující nadzisk podniku, tedy rozdíl mezi ziskem a náklady kapitálu, které jsou chápány jako minimální míra výnosnosti kapitálu, jak uvádí Dluhošová (2010).

Kladná hodnota ukazatele ekonomické přidané hodnoty představuje hodnotu, která je přidána k bohatství vlastníků za určité období. Záporná hodnota ukazatele ekonomické přidané hodnoty představuje hodnotu, o kterou je sníženo bohatství vlastníků za určité období, jak uvádí Dluhošová (2010). Je-li ukazatel ekonomické přidané hodnoty roven nule, jsou podnikem uspokojeny alespoň minimální požadavky vlastníků na výnosnost. Jsou tedy uhrazeny náklady na kapitál vlastní i cizí, ale není zvýšena či snížena hodnota podniku pro vlastníky.

Podnikem by měla být vytvořena kladná nebo minimálně nulová ekonomická přidaná hodnota. Jedním z cílů podniku je maximalizace ekonomické přidané hodnoty.

Hodnota ukazatele ekonomické přidané hodnoty je ovlivňována operativní, investiční a finanční činností podniku. Operativní činností jsou ovlivňovány výkony podniku a v souvislosti s tím i ziskovost podniku. Investiční činnost má vliv na rozsah a strukturu majetku podniku. Finanční činností je ovlivněna struktura zdrojů podniku, a tím jsou ovlivněny i celkové náklady kapitálu, jak uvádí Dluhošová (2010).

2.5.1 Způsoby výpočtů ekonomické přidané hodnoty

Ekonomickou přidanou hodnotu lze vypočítat na bázi provozního zisku nebo na bázi hodnotového rozpětí.

Ekonomickou přidanou hodnotu na bázi provozního zisku (EVA – Entity) lze určit pomocí vztahu (2.44).

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C, \quad (2.44)$$

kde *EVA* je ekonomická přidaná hodnota, *NOPAT* je čistý operační zisk po zdanění, *WACC* jsou celkové náklady kapitálu a *C* je celkový kapitál podniku.

V českých ekonomických podmínkách je možné při výpočtu ekonomické přidané hodnoty na bázi provozního zisku použít *EBIT*. Matematicky lze zapsat vztahem (2.45).

$$EVA = EBIT \cdot (1 - t_c) - WACC \cdot C. \quad (2.45)$$

Ekonomickou přidanou hodnotu na bázi hodnotového rozpětí je možné stanovit pomocí vztahu (2.46), přičemž hodnotové rozpětí, na kterém je nejvíce závislá výsledná hodnota ukazatele ekonomické přidané hodnoty, je chápáno jako rozdíl mezi dosaženou rentabilitou a náklady na kapitál, viz Dluhošová (2010).

$$EVA = (ROC - WACC) \cdot C, \quad (2.46)$$

kde ROC je rentabilita investovaného kapitálu.

Ekonomická přidaná hodnota na bázi zúženého hodnotového rozpětí ($EVA - Equity$) je matematicky vyjadřována následujícím vztahem.

$$EVA = (ROE - R_E) \cdot VK, \quad (2.47)$$

kde ROE je rentabilita vlastního kapitálu a R_E jsou náklady na vlastní kapitál, resp. požadovaná výnosnost.

Z pohledu vlastníka by měl být rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a náklady vlastního kapitálu kladný, jelikož pouze tehdy investice do podnikatelské činnosti přináší vlastníkově větší výnos než investice do jiné alternativní investice, jak uvádí Dluhošová (2010).

Pro srovnávání výkonnosti mezi podniky je vhodné použít ukazatele **ekonomické přidané hodnoty konstruovaného na bázi relativního hodnotového rozpětí**. Při aplikaci tohoto ukazatele je srovnáváno pouze hodnotové rozpětí, tzv. spread. Matematicky lze vyjádřit vztahem (2.48).

$$\frac{EVA}{VK} = (ROE - R_E). \quad (2.48)$$

2.5.2 Náklady kapitálu

K financování majetku podniku jsou využívány různé zdroje financování. Majetek podniku je možné financovat vlastními nebo cizími zdroji. Získávání vlastních a cizích zdrojů je spojeno s náklady kapitálu. Náklady kapitálu je možné definovat jako minimální požadovanou míru výnosnosti kapitálu. Z pohledu podniku jsou náklady kapitálu vnímány jako cena za získaný kapitál. Z pohledu investora lze náklady kapitálu chápat jako požadavek na výnosnost, viz Dluhošová (2010). S náklady kapitálu úzce souvisí i riziko, protože na čím delší dobu je kapitál poskytován, tím je riziko pro vlastníka nebo věřitele větší, a tím je danými subjekty požadována větší míra výnosnosti. Největší riziko je spojeno s vlastním kapitálem, protože vlastníky je do podniku vkládán kapitál na neomezenou dobu. Je nutné

také zmínit, že nákladem vlastního kapitálu je dividendy, která je vyplácena z čistého zisku, tedy ze zisku již zdaněného, a v některých případech je z vyplacené dividendy odváděna ještě i srážková daň. Narozdíl od vlastního kapitálu je cizí kapitál poskytován na určitou dobu. Nákladem cizího kapitálu je úrok, jehož výše je dopředu známa a úrok je snižován o daňový štít, jelikož úrok je daňově uznatelným nákladem. Z toho vyplývá, že náklady na vlastní kapitál jsou dražší než náklady na cizí kapitál. V souvislosti s náklady kapitálu je účelné rozlišovat dlouhodobý cizí kapitál a krátkodobý cizí kapitál. Dlouhodobý cizí kapitál je rizikovější a dražší než krátkodobý cizí kapitál, jelikož s růstem doby splatnosti roste riziko, jak uvádí Nývltová, Marinič (2010).

2.5.2.1 Náklady na celkový kapitál

V podniku jsou k financování majetku využívány různé druhy zdrojů, a proto je důležité při finančním rozhodování vyčíslit náklady na celkový kapitál. Náklady na celkový kapitál, někdy označované jako průměrné náklady kapitálu, lze vyjádřit vztahem (2.49).

$$WACC = \frac{R_D \cdot (1 - t) \cdot D + r_E \cdot VK}{D + VK}, \quad (2.49)$$

kde R_D jsou náklady na cizí kapitál, $(1 - t)$ je tzv. daňový štít, D jsou úročené cizí zdroje a $C = D + VK$ je celkový investovaný kapitál.

2.5.2.2 Náklady na cizí kapitál

Jsou-li podnikové aktivity financovány bankovními úvěry nebo emisí obligací, je nákladem cizího kapitálu úrok. Ať už je kapitál získán formou bankovních úvěrů nebo emisí obligací, lze náklady cizího kapitálu určit následujícím vztahem.

$$R_D = i \cdot (1 - t), \quad (2.50)$$

kde i je úroková sazba.

Pokud jsou podnikem využívány bankovní úvěry s různými úrokovými sazbami, je možné náklady cizího kapitálu stanovit váženým aritmetickým průměrem efektivních úrokových sazeb, viz Dluhošová (2010).

Nejsou-li k dispozici interní informace o podniku, je úroková míra odhadována pomocí vztahu (2.51).

$$i = \frac{\text{nákladové úroky}}{\phi \cdot \text{stav } BÚ}, \quad (2.51)$$

kde $BÚ$ jsou bankovní úvěry.

Náklady cizího kapitálu plynoucí z emise obligací lze stanovit aplikací vztahu (2.52).

$$TCO = \sum_{t=1}^{T'} \frac{c}{(1+i)^t} + \frac{NH}{(1+i)^{T'}} \cdot (1+i)^{T'} \cdot r_D, \quad (2.52)$$

kde TCO je tržní cena obligace, c je kupónová platba, t jsou jednotlivé roky, NH je nominální hodnota obligace a T' je doba do splatnosti obligace.

2.5.2.3 Náklady na vlastní kapitál

Každý vlastník by si měl uvědomit, že i s vlastním kapitálem jsou spojeny určité náklady kapitálu. Vlastní kapitál je především z důvodu rizika, daně z příjmů a neomezené doby splatnosti dražším zdrojem financování než cizí kapitál, a proto jsou náklady na vlastní kapitál vyšší než náklady na cizí kapitál. Mezi metody, které jsou využívány při stanovování nákladů vlastního kapitálu, patří:

- model oceňování kapitálových aktiv (CAPM),
- arbitrážní model oceňování (APM),
- dividendový růstový model,
- stavebnicové modely.

Model oceňování kapitálových aktiv je model založený na tržním přístupu a je speciálním případem Markowitzova modelu. Je založen na podmínce, že mezní sklon očekávaného výnosu a rizika je pro všechny investory stejný, a na lineárním vztahu mezi výnosem daného aktiva a tržním portfoliem, jak uvádí Dluhošová (2010). Model oceňování kapitálových aktiv lze vyjádřit ve dvou verzích, a to jako křivku kapitálového trhu (CML) a křivku cenných papírů (SML). Pomocí křivky kapitálového trhu jsou oceňována efektivní portfolia. Křivka cenných papírů je využívá k oceňování efektivních i neefektivní portfolií a jsou známy tři verze křivky cenných papírů, a to beta verze, lambda verze a kovarianční verze.

Model CAPM-SML beta verze lze vyjádřit vztahem (2.53), přičemž pro odhad beta koeficientu jsou využívány metody regresní analýzy.

$$E(R_E) = R_F + \beta_E [E(R_M) - R_F], \quad (2.53)$$

kde $E(R_E)$ je očekávaný výnos vlastního kapitálu, R_F je bezriziková sazba, β_E je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia a $E(R_M)$ je očekávaný výnos tržního portfolia.

Arbitrážní model oceňování je vícefaktorovým modelem, který je využíván ke stanovení nákladů na vlastní kapitál. Je založen na tržním přístupu a rovnovážnou podmínkou je nemožnost arbitráže. Odhad beta koeficientů je prováděn vícerozměrnými metodami regresní analýzy. Model APM lze matematicky vyjádřit vztahem (2.54).

$$E(R_E) = R_F + \sum_j \beta_j [E(R_j) - R_F], \quad (2.54)$$

kde β_{Ej} je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j -tého faktoru a $E(R_j)$ je očekávaný výnos j -tého faktoru.

Dividendový model je model, který je využíván pro oceňování akcií. Pomocí dividendového modelu lze určit náklady na vlastní kapitál vztahem (2.55).

$$R_E = \frac{DIV}{TCA}, \quad (2.55)$$

kde DIV je hodnota dividendy a TCA je tržní cena akcie.

Je-li předpokládán konstantní růst dividendy v dalších letech, jsou náklady vlastního kapitálu vypočteny pomocí Gordnova dividendového modelu s růstem. Matematicky je možné zapsat následujícím vztahem.

$$R_E = \frac{DIV}{TCA} + g, \quad (2.56)$$

kde g je tempo růstu dividendy.

Stavebnicové modely jsou používány v ekonomikách s nedokonalým kapitálovým trhem a s krátkou dobou existence tržní ekonomiky. Existuje několik variant stavebnicových modelů a při jejich aplikaci jsou využívány účetní data podniku, viz Dluhošová (2010).

V následující části je popsán stavebnicový model Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky, který je založen na předpokladech modelu MM II. Podle tohoto stavebnicového modelu jsou náklady celkového kapitálu nezadluženého podniku určeny jako součet bezrizikové sazby a daných rizikových přírážek, což lze matematicky zapsat vztahem (2.57).

$$WACC_U \equiv R_E^U = R_F + R_{LA} + R_{podnikatelské} + R_{finstab}, \quad (2.57)$$

kde $WACC_U$ jsou náklady celkového kapitálu nezadluženého podniku, R_E^U jsou náklady vlastního kapitálu nezadluženého podniku, R_{LA} je riziková přírážka za velikost podniku,

$R_{podnikatelské}$ je riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko a $R_{finstab}$ je riziková přírážka za riziko z finanční stability.

Detailní postup stanovení výše jednotlivých rizikových přírážek je uveden v Příloze č. 2.

Celkové náklady kapitálu zadluženého podniku jsou určovány pomocí následujícího vztahu.

$$WACC_L = WACC_U \cdot \left(1 - d \cdot \frac{D'}{A} \right), \quad (2.58)$$

kde $WACC_L$ jsou celkové náklady kapitálu zadluženého podniku a D' jsou úplatné zdroje snižené o vlastní kapitál.

Náklady na vlastní kapitál lze určit pomocí vztahu (2.59).

$$R_E = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - (1 - t) \cdot \frac{\text{úroky}}{BÚ + OBL} \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.59)$$

kde UZ je výše úplatných zdrojů, tj. $UZ = VK + BÚ + OBL$, OBL jsou obligace.

2.6 Pyramidové soustavy ukazatelů finanční výkonnosti

Pyramidové soustavy ukazatelů slouží k identifikaci činitelů, které mají bezprostřední vliv na výkonnost podniku. Při aplikaci pyramidových soustav dochází k rozkladu vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele, přičemž ukazatele musí být vzájemně a logicky propojeny. Smyslem pyramidových soustav ukazatelů je identifikace a kvantifikace vlivu dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel. Pyramidové soustavy ukazatelů lze využívat při rozkladu základních ukazatelů finanční výkonnosti, a to při rozkladu ekonomické přidané hodnoty, rentability vlastního kapitálu a rentability aktiv.

Při pyramidových rozkladech je nutné dodržet vztah mezi dílčími ukazateli a vrcholovým ukazatelem, a to že odchylka vrcholového ukazatele je rovna součtu vlivů dílčích ukazatelů. Tento vztah lze vyjádřit následujícím matematickým zápisem.

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i}, \quad (2.60)$$

kde Δ_x je přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele (odchylka), a_i je dílčí ukazatel a Δ_{x_i} je vliv dílčího ukazatele a_i na analyzovaný ukazatel x .

Při aplikaci pyramidových rozkladů lze analyzovat absolutní i relativní odchylku, jak uvádí Dluhošová (2010). Absolutní odchylku lze matematicky vyjádřit vztahem (2.61) a relativní odchylku lze matematicky vyjádřit vztahem (2.62).

$$\Delta x = x_t - x_{t-} . \quad (2.61)$$

$$\Delta x = \frac{x_t - x_{t-}}{x_{t-}} . \quad (2.62)$$

Při pyramidových rozkladech dochází mezi jednotlivými ukazateli ke vzniku vzájemných vazeb. Mohou vznikat vazby aditivní (sčítání, odčítání) a vazby multiplikativní (násobení, dělení).

V případě vzniku aditivní vazby jsou vlivy dílčích ukazatelů vyčísleny pomocí následujícího vztahu.

$$\Delta_{x_i} = \sum_i \Delta_i \cdot \Delta_x . \quad (2.63)$$

V případě vzniku multiplikativní vazby je využívána řada metod ke kvantifikaci vlivu dílčích ukazatelů. Mezi základní metody sloužící k vyčíslení vlivu dílčích ukazatelů patří:

- metoda postupných změn,
- metoda rozkladu se zbytkem,
- logaritmická metoda rozkladu,
- funkcionální metoda.

Metoda postupných změn je založena na změně jednoho z ukazatelů, přičemž ostatní ukazatele jsou neměnné. Pro srovnatelnost je nutné dodržovat pořadí ukazatelů, což představuje nevýhodu této metody. Výhodou metody postupných změn je jednoduchost výpočtu a rozklad beze zbytku, jak uvádí Dluhošová (2010). Obecně lze vztah pro výpočet vlivů dílčích ukazatelů na analyzovaný ukazatel vyjádřit vztahem (2.64).

$$\Delta x_{a_i} = \prod_{j < i} a_{j,0} \cdot \Delta a_i \cdot \prod_{j > i} a_{j,1} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} . \quad (2.64)$$

Metoda rozkladu se zbytkem je stejně jako metoda postupných změn založena na změně jednoho z ukazatelů, přičemž ostatní ukazatele jsou neměnné. Nevýhodou této metody je také existence zbytku, a proto je možné tuto metodu aplikovat jen v případě existence malého zbytku. Výhodou metody rozkladu se zbytkem je, že nezáleží na pořadí ukazatelů, viz Dluhošová (2010).

Obecný vztah pro aplikaci metody rozkladu se zbytkem je v následujícím vzorci.

$$\Delta_{x_i} = \Delta_{x_i} \cdot \prod_{j>} \cdot \frac{\Delta_{x_i}}{\Delta_{x_i}} + \frac{R}{n}, \quad (2.65)$$

přičemž zbytek $R = \Delta y_x - \Delta a_i \prod_{j \neq i}^n a_{j,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}$.

Logaritmická metoda je založena na spojitých výnosech a na současné změně analyzovaných ukazatelů, což je přínosem této metody. Dalšími přínosy logaritmické metody jsou skutečnosti, že nezáleží na pořadí ukazatelů a neexistence zbytku. Nevýhodou této metody je nepoužitelnost v případě záporných indexů. Vlivy dílčích ukazatelů na analyzovaný ukazatel lze vypočítat pomocí následujícího vzorce.

$$\Delta_{x_i} = \frac{\ln I_{a_i}}{\ln I_x} \cdot \Delta_{x_i}, \quad (2.66)$$

kde $I_x = \frac{x_1}{x_0}$ je index analyzovaného ukazatele a $I_{a_i} = \frac{a_{i,1}}{a_{i,0}}$ je index dílčích ukazatelů.

Při aplikaci **funkcionální metody** jsou využívány diskrétní výnosy. Problém při aplikaci této metody nastává při rozdělení vah jednotlivým faktorům, a proto je upřednostňováno rovnoměrné rozdělení vah podle počtu ukazatelů, viz Dluhošová (2010).

Obecně lze vztah pro výpočet vlivů dílčích ukazatelů na analyzovaný ukazatel vyjádřit vztahem (2.67).

$$\Delta_{x_i} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_i} \cdot \left(1 + \sum_{j \neq} \frac{1}{2} \cdot R_{a_j} + \sum_{j \neq} \sum_{\substack{k \neq \\ k >}} \frac{1}{3} \cdot R_{a_j} \cdot R_{a_k} + \sum_{j \neq} \sum_{\substack{k \neq \\ k >}} \sum_{\substack{m \neq \\ m >}} \frac{1}{4} \cdot R_{a_j} \cdot R_{a_k} \cdot R_{a_m} + \dots \right) \Delta_{x_i}. \quad (2.67)$$

2.6.1 Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu

Při hodnocení finanční výkonnosti podniku je účelné identifikovat a kvantifikovat faktory, kterými je ovlivňován jeden z klíčových ukazatelů finanční výkonnosti podniku, a to ukazatel rentability vlastního kapitálu. Prostřednictvím ukazatele rentability vlastního kapitálu je hodnocena výnosnost vlastního kapitálu. Ukazatel rentability vlastního kapitálu je ovlivňován zadlužeností, aktivitou a likviditou podniku.

Základní vazby při rozkladu rentability vlastního kapitálu lze matematicky zapsat pomocí vztahu (2.68).

$$ROE = \text{ROA} \cdot \frac{A}{VK} = \frac{EAT}{A} \cdot \frac{A}{VK} = \frac{EAT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.68)$$

kde $\frac{EAT}{A}$ je rentabilita aktiv, $\frac{A}{VK}$ je finanční páka, $\frac{EAT}{T}$ je čistá rentabilita tržeb a $\frac{T}{A}$ je obrátka celkových aktiv.

Ze vztahu (2.68) vyplývá, že rentabilita vlastního kapitálu je ovlivňována rentabilitou aktiv a finanční pákou, přičemž rentabilita aktiv je ovlivňována rentabilitou tržeb a obrátem celkových aktiv. Rentabilitu aktiv je možné zlepšit zvýšením rentability tržeb a efektivnějším využíváním majetku podniku.

Jak už je výše uvedeno, rentabilita vlastního kapitálu je kromě jiných vlivů, ovlivňována i finanční pákou, která úzce souvisí se zapojením úročených cizích zdrojů do podnikatelské činnosti. Za předpokladu, že podnik je schopen zhodnotit každou peněžní jednotku z úročených cizích zdrojů více než kolik činí úroková sazba placena ze získaných úročených cizích zdrojů, lze pozitivně ovlivnit hodnotu ukazatele rentability vlastního kapitálu.

Další rozklad rentability vlastního kapitálu lze matematicky vyjádřit vztahem (2.69).

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.69)$$

kde $\frac{EAT}{EBT}$ je daňová redukce zisku, $\frac{EBT}{EBIT}$ je úroková redukce zisku a $\frac{EBIT}{T}$ je provozní rentabilita tržeb.

Ze vztahu (2.69) je možné říci, že na rentabilitu vlastního kapitálu má vliv výše daňové povinnosti, výše úroků plynoucí ze zadluženosti podniku, provozní rentabilita tržeb a finanční páka. Ukazatel rentability vlastního kapitálu je z pohledu zadluženosti podniku ovlivňován prostřednictvím ukazatele úrokové redukce zisku a prostřednictvím finanční páky, přičemž působnost těchto ukazatelů na rentabilitu vlastního kapitálu je protichůdná. Je-li finanční páka zvyšována, tak je rentabilita vlastního kapitálu ovlivňována pozitivně, pokud je podnik schopen zhodnotit každou peněžní jednotku z úročených cizích zdrojů více než kolik činí úroková sazba placena ze získaných úročených cizích zdrojů. Avšak v souvislosti s větším využíváním cizích zdrojů, dochází ke zvýšení nákladových úroků, díky kterým je snižován zisk pro vlastníky a vliv ukazatele úrokové redukce zisku na rentabilitu vlastního kapitálu je negativní.

Vliv finanční páky a ukazatele úrokové redukce zisku na rentabilitu vlastního kapitálu je zkoumán pomocí ziskového účinku finanční páky.

Ziskový účinek finanční páky je možné zapsat matematickým vztahem (2.70).

$$\text{Ziskový účinek finanční páky} = \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{A}{VK} \quad (2.70)$$

Je-li ziskový účinek finanční páky větší než 1, je rentabilita vlastního kapitálu při zapojování úročených cizích zdrojů, tj. při zvyšování zadluženosti, ovlivňována pozitivně. Je-li ziskový účinek finanční páky menší než jedna, je rentabilita vlastního kapitálu při zvyšování zadluženosti ovlivňována negativně, tzn. rentabilita vlastního kapitálu je snižována. Je-li ziskový účinek finanční páky roven jedné, tak zvýšení či snížení zadluženosti nemá vliv na výnosnost vlastního kapitálu.

Je nutné si také uvědomit, že s růstem zadluženosti je snižována likvidita podniku. Z toho vyplývá, že nelze dosahovat vysoké rentability a zároveň nízké likvidity, jak uvádí Dluhošová (2010).

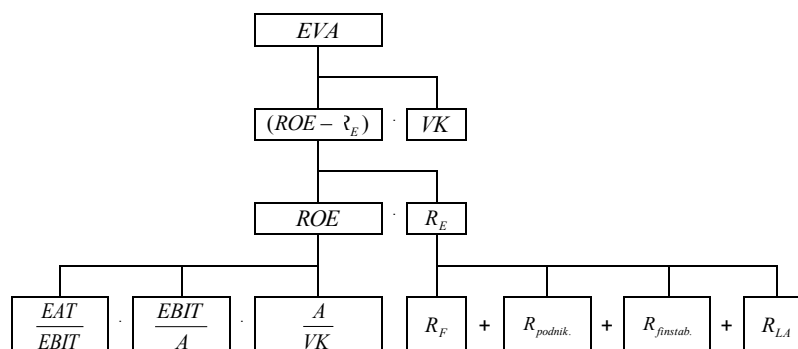
Při podrobnějším pyramidovém rozkladu je pozornost věnována nákladovosti, dobám obratu a struktuře cizích zdrojů. Detailní schéma pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu je obsahem Přílohy č. 3.

2.6.2 Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty

Při hodnocení finanční výkonnosti podniku je také vhodné identifikovat faktory, které působí na tvorbu ekonomické přidané hodnoty. Pro identifikaci a kvantifikaci dílčích vlivů působících na ekonomickou přidanou hodnotu je využíván pyramidový rozklad. Bude proveden pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí.

Ve Schématu 2.1 je zobrazen zjednodušený pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty. Detailní schéma pyramidového rozkladu ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí je obsahem Přílohy č. 4.

Schéma 2.1 Zjednodušený pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty



3 FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

V této části práce je představena společnost Alubra s.r.o. a je zhodnocena finanční situace společnosti pomocí finanční analýzy za období let 2005 – 2010. V rámci finanční analýzy je zpracována vertikální analýza rozvahy, vertikální analýza výkazu zisku a ztráty, horizontální analýza rozvahy, horizontální analýza výkazu zisku a ztráty a je aplikována analýza poměrových ukazatelů, přičemž jsou hodnoty poměrových ukazatelů posouzeny v čase.

3.1 Charakteristika společnosti

Společnost Alubra s.r.o. byla zapsána do obchodního rejstříku 2. března 2005. Společnost je nástupcem firmy Kovoobráběčství Bravenec Antonín, která byla založena v roce 1996. Předmětem činnosti společnosti je výroba strojů a zařízení pro určitá hospodářská odvětví, kovoobráběčství a velkoobchod. Provozovna společnosti je v Krnově na ulici Československé armády.

V nabídce společnosti je jak finální výrobek, tak dodávky materiálu. Výrobní činnost společnosti je zaměřena na strojní výrobky a komponenty z hliníkových materiálů a jeho slitin do automobilového, elektrotechnického a stavebního průmyslu. Společnost Alubra s.r.o. je schopna dodat strojní výrobky z hliníkových materiálů neopracované nebo strojně opracované na CNC strojích. Společnost je především zaměřena na velkosériovou výrobu.

V oblasti kovoobráběčských prací je nabízeno soustružení, frézování, drážkování, broušení, ozubení a dělení materiálu. V oblasti zámečnických prací je nabízeno stříhání a ohýbání plechů, zakružování, svařování, montážní práce jednoduchých i složitých strojních celků, lisování a opravy, údržba, seřizování a repase strojů. V rámci velkoobchodu s hliníkem a mědí jsou společností Alubra s.r.o. nabízeny plechy, pásy, fólie, tyče na obrábění, dráty, výkresové profily, trubky čtvercové i obdélníkové a standardní profily.

Hlavními dodavateli společnosti Alubra s.r.o. jsou MESIT povrchové ochrany, spol. s r.o., Profimet s.r.o., Strojírny Kalinowski s.r.o., Gavenda s.r.o., Eutech a.s., MEKR'S s.r.o., Grupa KETY Spółka Akcyjna, KEBEK s.r.o. a FABRYKA SRUB EKEMENTOW TKACZYCH.

Hlavními odběrateli společnosti Alubra s.r.o. jsou ABB s.r.o., Amtek Precision Engineering, Ad notam AG, OMS, spol. s r.o., I.B.C. PRAHA spol. s r.o., KEBEK s.r.o., RSF Elektronik spol. s r.o., SE-MI service, a.s., SERVIS CLIMAX a.s..

Činnost společnosti je z převážné části zaměřena na kovoobrábění, a proto je společnost pro srovnání s odvětvím zařazena dle OKEČ do odvětví Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků (dle OKEČ subsektce DJ oddíl 28) a dle CZ-NACE do odvětví Výroba konstrukcí a kovových výrobků (dle CZ-NACE subsektce 25).

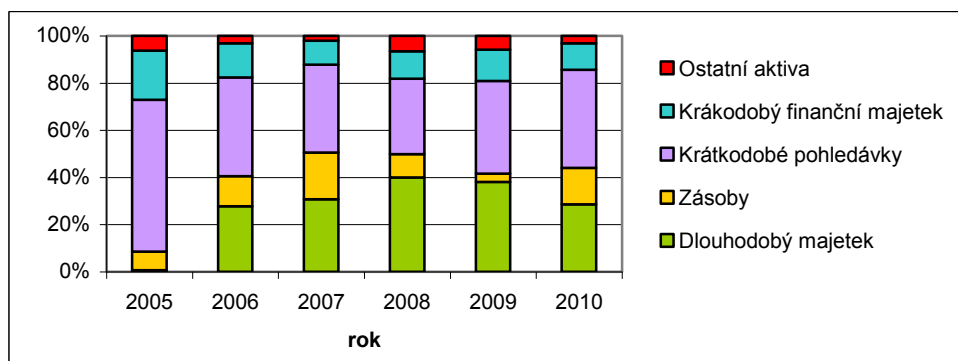
3.2 Vertikální analýza

Obsahem kapitoly je vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty společnosti Alubra s.r.o. za období let 2005 – 2010.

3.2.1 Vertikální analýza rozvahy

V rámci vertikální analýzy rozvahy je provedena analýza struktury aktiv a analýza struktury pasiv společnosti Alubra s.r.o. za období let 2005 – 2010. Za základnu je zvolena celková suma aktiv (pasiv).

Graf. 3.1 Struktura aktiv



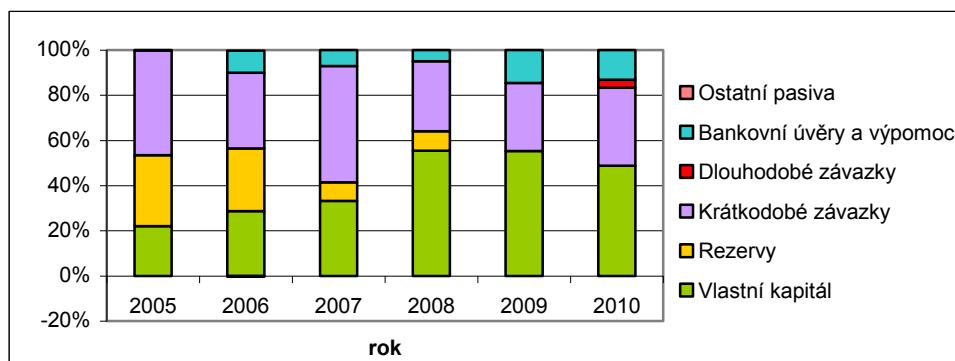
Zdroj: Vlastní zpracování.

Struktura aktiv je ve sledovaném období téměř zachována, až na rok 2005, kdy podíl dlouhodobého majetku je velmi nízký a 93 % aktiv je tvořeno oběžnými aktivy. V období let 2006 – 2010 je podíl dlouhodobého majetku na aktivech zvýšen, přičemž největší část dlouhodobého majetku je tvořena dlouhodobým hmotným majetkem. V období let 2006 – 2010 jsou aktiva společnosti tvořena z 28 % – 40 % dlouhodobým majetkem a z 53 % – 69 % oběžnými aktivy. Podíl zásob se na aktivech je ve sledovaném období přibližně 3,6 % – 20 %, přičemž největší podíl je zaznamenán v roce 2007 (19,82 %) a nejmenší podíl je zaznamenán v roce 2009 (3,55 %). Zásoby jsou tvořeny převážně materiálem a v roce 2005, 2008 a 2010 i zbožím. Aktiva jsou tvořena krátkodobými pohledávkami z 64 % v roce 2005 a z 32 % – 42 % v období let 2006 – 2010, přičemž největší

část krátkodobých pohledávek je reprezentována pohledávkami z obchodních vztahů. Největší podíl krátkodobého finančního majetku na aktivech je zaznamenán v roce 2005 (20,8 %). V období let 2006 – 2010 je podíl krátkodobého finančního majetku téměř stejný, a to v rozmezí 10 % – 14,5 %. Nejmenší část aktiv je tvořena ostatními aktivy.

Vertikální analýza aktiv je obsahem Přílohy č. 10.

Graf. 3.2 Struktura pasiv



Zdroj: Vlastní zpracování.

Z Grafu 3.2 je patrné, že v období let 2005 – 2007 je převážná část kapitálu společnosti tvořena cizími zdroji (tj. 67 % – 78 %). V roce 2008 a 2009 je kapitál společnosti tvořen z větší části vlastním kapitálem, tzn. pasiva jsou tvořena asi z 45 % cizími zdroji. V roce 2010 je poměr mezi vlastními a cizími zdroji téměř vyrovnaný. Vlastní kapitál společnosti je tvořen především výsledky hospodaření, a to z minulých let i z běžného účetního období. Podíl základního kapitálu na pasivech je velmi nízký v roce 2005 (1,6 %), avšak v roce 2006 je zvýšen a v období let 2006 – 2010 se základní kapitál podílí na pasivech z 6,5 % – 11 %. Z cizích zdrojů se na pasivech nejvíce podílí krátkodobé závazky, a to z 30 % – 34 % v letech 2006 a 2008 – 2010 a z 46 % – 51 % v roce 2005 a 2007. Krátkodobé závazky jsou tvořeny především závazky z obchodních vztahů. V roce 2005 a 2006 jsou pasiva společnosti tvořena z 28 % – 31 % rezervami, v ostatních letech je podíl rezerv nízký a v roce 2009 a 2010 nulový. Bankovní úvěry a výpomoci se podílí na pasivech až od roku 2006, přičemž jde jen o dlouhodobé bankovní úvěry. Podíl dlouhodobých bankovních úvěrů na pasivech je 5 % – 9,7 % v období let 2006 – 2008 a 13 % – 14,6 % v letech 2009 – 2010.

Vertikální analýza pasiv je obsahem Přílohy č. 11.

3.2.2 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Při vertikální analýze výkazu zisku a ztráty je za základnu považován součet tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb (dále jen tržby).

Ve výnosových položkách je největší podíl na tržbách zaznamenán ve výkonech, a to u tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. V letech 2005 a 2008 – 2010 jsou vykázány i tržby za prodej zboží, jejichž podíl je mnohem nižší než podíl tržeb za vlastní výrobky a služby. Společnost Alubra s.r.o. je především výrobním podnikem. V roce 2005 značného podílu na tržbách dosahují tržby z prodeje materiálu. V ostatních letech jsou tržby z prodeje materiálu v zanedbatelné výši. V nákladových položkách je ve sledovaném období největší podíl na tržbách zaznamenán ve výkonové spotřebě. Od roku 2006, kdy podíl výkonové spotřeby na tržbách je největší, je ve vývoji podílu výkonové spotřeby zaznamenán klesající trend. Největší vliv na podíl výkonové spotřeby na tržbách má spotřeba materiálu a energie. Trend vývoje podílu osobních nákladů na tržbách je v daném období převážně rostoucí. Největší vliv na podíl osobních nákladů na tržbách mají v letech 2005 – 2010 mzdové náklady. Jak už je výše zmíněno, malá část podnikatelské činnosti je v letech 2005 a 2008 – 2010 zaměřena i na nevýrobní činnost, a proto je vhodné pozornost zaměřit na obchodní marži. V letech 2005, 2008 – 2010 je podíl obchodní marže na tržbách v rozmezí od 2 % do 5 %.

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty je obsahem Přílohy č. 12.

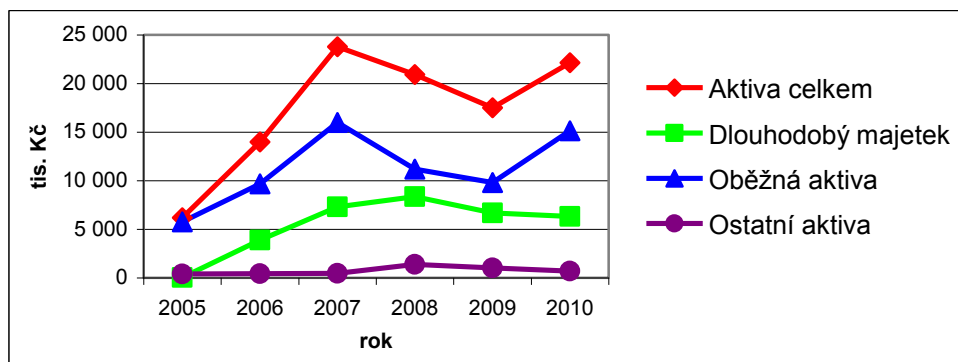
3.3 Horizontální analýza

Horizontální analýzou je posuzován vývoj hodnot v čase. V kapitole je provedena horizontální analýza rozvahy a horizontální analýza výkazu zisku a ztráty za období let 2005 – 2010.

3.3.1 Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza rozvahy je rozdělena na analýzu aktiv a analýzu pasiv. Horizontální analýzou aktiv je posouzen vývoj aktiv společnosti Alubra s.r.o.. V Grafu 3.3 je zachycen vývoj hlavních položek aktiv.

Graf 3.3 Vývoj aktiv



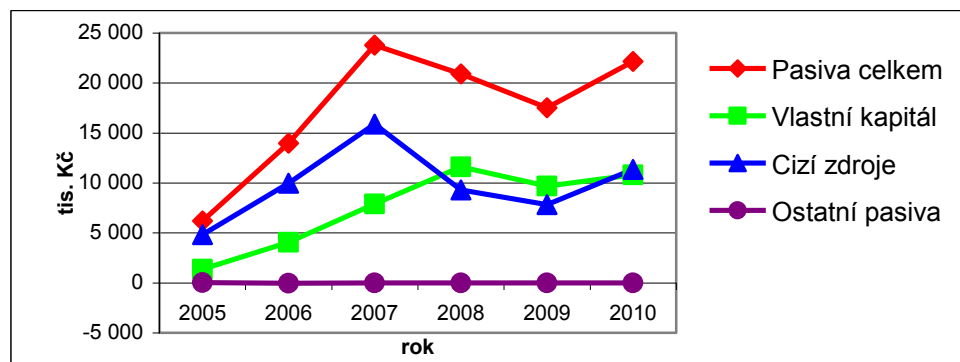
Zdroj: Vlastní zpracování.

Z Grafu 3.3 je patrné, že vývoj celkových aktiv a oběžných aktiv je shodný. V období let 2005 – 2007 je zachycen růst, v období let 2008 – 2009 pokles a v roce 2010 nárůst. Aktiva společnosti jsou za období let 2005 – 2007 zvýšena o 17 580 tis. Kč (tj. o 284 %) a za období let 2008 – 2009 snížena o 6 265 tis. Kč (tj. o 26,4 %). V roce 2010 jsou aktiva zvýšena oproti roku 2009 o 4 638 tis. Kč (tj. o 26,5 %). Oběžná aktiva jsou za období let 2005 – 2007 zvýšena o 10 242 tis. Kč (tj. o 177,8 %) a za období let 2008 – 2009 snížena o 6 197 tis. Kč (tj. o 12,3 %). V roce 2010 jsou oběžná aktiva zvýšena oproti roku 2009 o 5 333 tis. Kč (tj. o 54,39 %). Trendy vývoje zásob a krátkodobých pohledávek jsou téměř shodné s vývojem oběžných aktiv. Krátkodobý finanční majetek je výrazněji zvýšen v roce 2006 a 2007, a to o 57,8 % v roce 2006 a o 19,7 % v roce 2007. V následujícím období je vývoj krátkodobého finančního majetku poměrně stabilní. Vývoj dlouhodobého majetku je především ovlivněn vývojem dlouhodobého hmotného majetku, u kterého je nárůst od vývoje aktiv a oběžných aktiv zaznamenán až do roku 2008. V letech 2005 – 2008 je hodnota dlouhodobého hmotného majetku zvýšena o 8 292 tis. Kč (tj. o 18 426,7 %). V letech 2009 a 2010 je dlouhodobý hmotný majetek snížen o 1 985 tis. Kč (tj. o 23,8 %). Ve vývoji ostatních aktiv je zaznamenán výrazný růst u nákladů příštích období v roce 2008, a to růst o 190 % oproti roku 2007. Po roce 2008 jsou náklady příštích období snižovány.

Horizontální analýza aktiv je obsahem Přílohy č. 13.

Horizontální analýzou pasiv je posouzen vývoj kapitálu společnosti Alubra s.r.o.. V Grafu 3.4 je zachycen vývoj hlavní položek pasiv.

Graf 3.4 Vývoj pasiv



Zdroj: Vlastní zpracování.

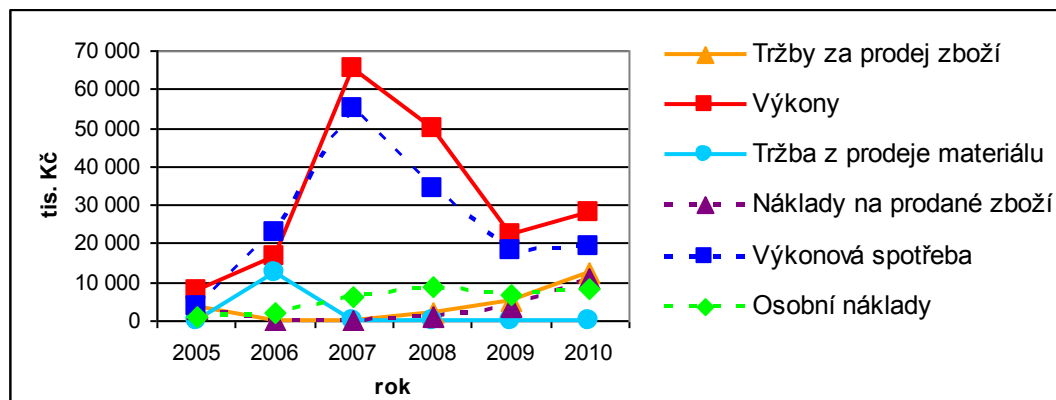
Z Grafu 3.4 je patrné, že vývoj celkových pasiv a cizích zdrojů je shodný. V období let 2005 – 2007 je zachycen růst, v období let 2008 – 2009 pokles a v roce 2010 nárůst. Cizí zdroje jsou za období let 2005 – 2007 zvýšeny o 11 069 tis. Kč (tj. o 230,2 %) a za období let 2008 – 2009 sníženy o 8 041 tis. Kč (tj. o 50,6 %). V roce 2010 jsou cizí zdroje zvýšeny oproti roku 2009 o 3 513 tis. Kč (tj. o 44,8 %). Vývoj krátkodobých závazků je téměř shodný s vývojem cizích zdrojů. Rezervy, které jsou tvořeny jen rezervami podle zvláštních právních předpisů, jsou v roce 2006 zvýšeny o 100 % (tj. o 1 948 tis. Kč), avšak v období let 2007 – 2010 je zaznamenán převážně klesající trend ve vývoji rezerv. Trend vývoje bankovních úvěrů a výpomocí je za dané období převážně rostoucí, přičemž v roce 2008 je zaznamenán pokles o 38,8 % (tj. o 653 tis. Kč). Společnost využívá pouze dlouhodobé bankovní úvěry. Dlouhodobé závazky jsou zaznamenány pouze v roce 2010. Vývoj vlastního kapitálu je především ovlivněn vývojem výsledků hospodaření a v roce 2006 i výrazným zvýšením základního kapitálu na hodnotu 1 554 tis. Kč. Narozdíl od vývoje cizích zdrojů je ve vývoji vlastního kapitálu zaznamenán růst až do roku 2008. V letech 2005 – 2008 je hodnota vlastního kapitálu zvýšena o 10 235 tis. Kč (tj. o 749,3 %). V roce 2009 je vlastní kapitál snížen o 3 400 tis. Kč (tj. o 16,6 %) a v roce 2010 zvýšen o 1 121 tis. Kč (tj. o 26,49 %).

Horizontální analýza pasiv je obsahem Přílohy č. 14.

3.3.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty je rozdělena na analýzu výnosů a nákladů a na analýzu výsledků hospodaření společnosti Alubra s.r.o.. V Grafu 3.5 je zachycen vývoj hlavních výnosových a nákladových položek.

Graf 3.5 Vývoj hlavních výnosů a nákladů

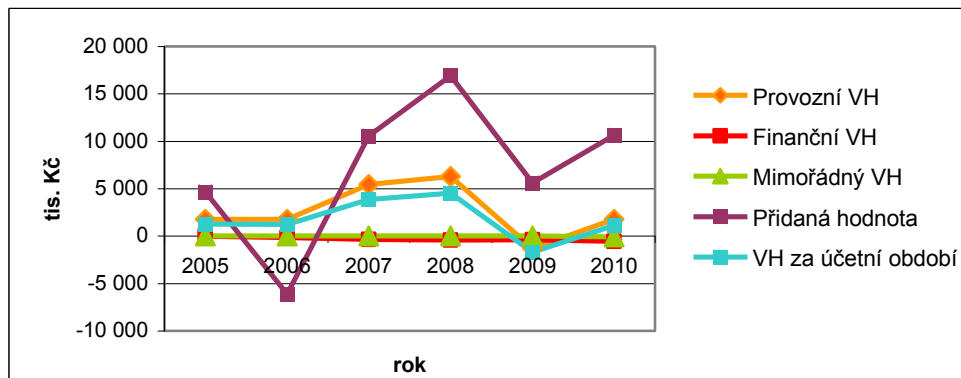


Zdroj: Vlastní zpracování.

Z Grafu 3.5 je patrné, že vývoj výkonů, které jsou reprezentovány především tržbami z prodeje vlastních výrobků a služeb, a výkonové spotřeby je shodný. Ve vývoji výkonů a výkonové spotřeby je v letech 2005 – 2007 zachycen růst, v letech 2008 – 2009 pokles a v roce 2010 růst. Největší nárůst v absolutním vyjádření u výkonů je zaznamenán v roce 2007, kdy tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb jsou zvýšeny o 49 118 tis. Kč. Největší nárůst v absolutním vyjádření u výkonové spotřeby je zaznamenán také v roce 2007, a to nárůst o 32 418 tis. Kč. Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb jsou sníženy o 21 % (13 598 tis. Kč) v roce 2008, o 55,7 % (28 422 tis. Kč) v roce 2009 a zvýšeny o 24,9 % (5 634 tis. Kč) v roce 2010. Výkonová spotřeba je snížena o 38,2 % (21 013 tis. Kč) v roce 2008, o 46 % (15 646 tis. Kč) v roce 2009 a zvýšena o 5,2 % (958 tis. Kč) v roce 2010. Trend vývoje spotřeby materiálu a energie je téměř shodný s vývojem výkonové spotřeby. Ve vývoji nákladů na služby je zachycen převážně rostoucí trend. V roce 2006 jsou vykázány vysoké tržby z prodeje materiálu, a to ve výši 12 422 tis. Kč. V ostatních letech nejsou zaznamenány téměř žádné tržby z prodeje materiálu. Ve vývoji tržeb z prodeje zboží a nákladů vynaložených na prodej zboží je zaznamenán výrazný pokles v roce 2006, jelikož v roce 2006 a 2007 nebyla činnost společnosti vůbec zaměřena na prodej zboží. V období let 2008 – 2010 je trend vývoje tržeb z prodeje zboží a k nim příslušným nákladům rostoucí. U osobních nákladů je ve sledovaném období zachycen převážně rostoucí trend, přičemž jediný pokles je zaznamenán v roce 2009. Vývoj mzdových nákladů a nákladů na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění je stejný jako vývoj osobních nákladů.

V Grafu 3.6 je pozornost zaměřena na vývoj jednotlivých výsledků hospodaření společnosti Alubra s.r.o. a na vývoj přidané hodnoty. V letech 2005 – 2008 a 2010 je vykázán čistý zisk. V roce 2009 je vykázána ztráta. Trend vývoje výsledků hospodaření je v letech 2005 – 2008 rostoucí a v roce 2009 je zachycen výrazný pokles a v roce 2010 mírný nárůst.

Graf 3.6 Vývoj výsledků hospodaření



Zdroj: Vlastní zpracování.

Ve vývoji přidané hodnoty je nutné upozornit na rok 2006. Přidaná hodnota v roce 2006 je záporná, avšak provozní výsledek hospodaření je kladný, a to v důsledku tržeb z prodeje materiálu, což pro společnost není příznivé. Pokud by společnost v roce 2006 neprodala materiál byla by z provozní činnosti ztrátová. V letech 2007 – 2008 je přidaná hodnota zvyšována a v roce 2009 je zaznamenán pokles, avšak přidaná hodnota zůstává kladná. V roce 2010 je přidaná hodnota opět zvýšena. Pokles přidané hodnoty v roce 2006 je způsoben výraznějším zvýšením výkonové spotřeby ve srovnání se zvýšením výkonů. Růst přidané hodnoty v roce 2007 je způsoben značným zvýšením výkonů ve srovnání se zvýšením výkonové spotřeby. Ve sledovaném období je ve společnosti zaznamenán záporný finanční výsledek hospodaření. Mimořádný výsledek hospodaření je vykázán pouze v roce 2006, 2007 a 2010.

3.4 Analýza poměrových ukazatelů

V kapitole je aplikována analýza poměrových ukazatelů, která je použita při hodnocení finanční situace společnosti Alubra s.r.o. za období let 2005 – 2010. Je hodnocena finanční stabilita a zadluženost, rentabilita, aktivita a likvidita společnosti. Vypočtené hodnoty ukazatelů jsou srovnávány v čase, tzn. je provedena časová analýza poměrových ukazatelů.

3.4.1 Ukazatele zadluženosti a finanční stability

Pomocí ukazatelů zadluženosti a finanční stability je hodnocena kapitálová struktura a schopnost společnosti Alubra s.r.o. splácet dluhy. Přehled použitých ukazatelů a jejich výsledných hodnot za období let 2005 – 2010 je uveden v Tab. 3.1.

Tab. 3.1 Přehled ukazatelů zadluženosti a finanční stability a jejich výsledných hodnot

Ukazatel	Vzorec	Rok					
		2005	2006	2007	2008	2009	2010
Podíl VK na A (v %)	2.4	22,06	28,91	33,21	55,49	55,24	48,74
Stupeň krytí stálých aktiv (v %)	2.5	7364,44	239,66	157,78	172,65	183,38	229,09
Majetkový koeficient (v Kč)	2.6	4,53	3,46	3,01	1,80	1,81	2,05
Ukazatel celkové zadluženosti (v %)	2.7	77,64	71,39	66,79	44,51	44,76	51,25
Dlouhodobá zadluženost (v %)	2.8	31,45	37,61	15,22	13,54	14,64	16,63
Běžná zadluženost (v %)	2.9	46,18	33,77	51,56	30,97	30,12	34,62
Ukazatel zadluženosti VK (v %)	2.10	351,98	246,94	201,08	80,23	81,02	105,15
Úrokové krytí	2.11	0	39,6	39,35	41,59	-6,88	5,25
Úrokové zatížení (v %)	2.12	0	2,53	2,54	2,40	-14,54	19,06
Úvěrová zadluženost (v %)	2.13	0	33,70	21,33	8,89	26,50	26,86
Doba návratnosti úvěru (v letech)	2.14	0	0,75	0,32	0,16	26,42	1,23

Zdroj: Vlastní zpracování.

Ukazatelem podílu vlastního kapitálu na aktivech (Tab. 3.1) je vyjádřena schopnost společnosti krýt majetek vlastními zdroji. Z vývoje výsledných hodnot je patrné, že společnost lze považovat za dlouhodobě finančně stabilní, a to i když je v roce 2009 a 2010 zaznamenán klesající vývoj hodnot ukazatele, jelikož společnost je schopna v letech 2008 – 2010 krýt svůj majetek přibližně z 50 %. Hodnoty ukazatele jsou ovlivněny především výsledky hospodaření, a to jak z minulých let, tak z běžného účetního období.

Z výsledných hodnot **ukazatele stupně krytí stálých aktiv** (Tab. 3.1) je patrné, že společnost je schopna v celém období krýt dlouhodobá aktiva dlouhodobým kapitálem, a to 1,6krát – 2,4krát v letech 2006 – 2010 a v roce 2005 dokonce 73,6krát. Hodnota ukazatele v roce 2005 je vysoká v důsledku nízké výše dlouhodobého majetku. V letech 2005 – 2007 je vývoj ukazatele klesající, a to především v důsledku získávání dlouhodobého hmotného majetku do vlastnictví. V letech 2008 – 2010 je vývoj hodnot ukazatele rostoucí. Výsledné hodnoty jsou také ovlivněny výsledky hospodaření a v roce 2005 a 2006 také výrazněji vyšším stavem rezerv.

Trend vývoje **majetkového koeficientu** (Tab. 3.1) je ve sledovaném období převážně klesající, avšak měl by být stabilní. Ve vývoji ukazatele je zachycen mírný nárůst v roce 2010. Hodnota majetkového koeficientu je v intervalu 3 – 4,5 v letech 2005 – 2007 a v intervalu 1,8 – 2 v letech 2008 – 2010. Pokles majetkového koeficientu v roce 2008 je způsoben především snížením oběžných aktiv a zvýšením vlastního kapitálu vlivem výsledků hospodaření z minulých let i běžného účetního období.

Trend vývoje **celkové zadluženosti** (Tab. 3.1) je v daném období převážně klesající, což je signálem snižování rizika pro věřitele. Společnost je zadlužena z 67 % – 78 % v letech 2005 – 2007 a z 45 % – 51 % v letech 2008 – 2010. Srovnáním výsledných hodnot

dlouhodobé a běžné zadluženosti je zjištěno, že kromě roku 2006 společnost využívá více krátkodobý cizí kapitál, a to konkrétně krátkodobé závazky, jelikož společnost nevyužívá žádné krátkodobé bankovní úvěry. Z hlediska běžné zadluženosti je společnost zadlužena přibližně z 30 % – 34 %, kromě roku 2005 a 2007, když běžná zadluženost je 46,1 % v roce 2005 a 51,6 % v roce 2007. Při výpočtu dlouhodobé zadluženosti je v roce 2005 uvažováno pouze s rezervami, jelikož společnost nevyužila žádné dlouhodobé závazky ani bankovní úvěry. V roce 2006 je dlouhodobá zadluženost zvýšena na 37,6 %, přičemž hodnota ukazatele je ovlivněna především získáním dlouhodobých bankovních úvěrů a dvojnásobným zvýšením rezerv. V letech 2007 – 2008 je dlouhodobá zadluženost snížena a v intervalu 13 % – 16 %, a to v důsledku nízkého podílu rezerv na pasivech a v důsledku vývoje dlouhodobých bankovních úvěrů a aktiv.

Z vysokých hodnot **ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu** (Tab. 3.1) v letech 2005 – 2007 je zcela zřejmé, že nelze společnost považovat za finančně samostatnou. Avšak v letech 2008 – 2010 jsou výsledné hodnoty mnohem nižší a společnost již lze považovat v tomto období za finančně samostatnou. Z převážně klesajícího trendu je patrné, že dochází k upevňování finanční samostatnosti společnosti. Na 1 Kč vlastního kapitálu připadá 2 – 3 Kč dluhu v letech 2005 – 2007 a 0,8 – 1 Kč dluhu v letech 2008 – 2010. Rapidní pokles v roce 2008 je způsoben především snížením cizích zdrojů, a to především krátkodobých závazků a dlouhodobých bankovních úvěrů, avšak i zvýšením vlastního kapitálu v důsledku výsledků hospodaření.

Výsledná hodnota ukazatele úrokového krytí, úrokového zatížení, úvěrové zadluženosti a doby návratnosti úvěru v roce 2005 je nulová, jelikož společnost nemá v těchto letech žádné bankovní úvěry a výpomoci, a tudíž ani nákladové úroky.

Z hodnot ukazatele **úrokového krytí** (Tab. 3.1) je patrné, že společnost je schopna krýt své nákladové úroky ze zisku před zdaněním a úroky ve sledovaném období, kromě roku 2009, kdy je vykázána ztráta. Nízká hodnota úrokového krytí v roce 2010 je způsobena nízkým ziskem oproti ostatním rokům a zvyšováním nákladových úroků.

Ukazatelem úrokového zatížení (Tab. 3.1) je zjištěno, že nákladovými úroky je odčerpáváno přibližně 2,5 % zisku před zdaněním a úroky v období let 2006 – 2008 a 19 % v roce 2010. Hodnota ukazatele v roce 2009 je záporná v důsledku ztráty.

Vývoj **úvěrové zadluženosti** (Tab. 3.1) je ve sledovaném období poměrně stabilní až na rok 2008, kdy je úvěrová zadluženost výrazně snížena, a to v důsledku snížení dlouhodobých bankovních úvěrů a zvýšení vlastního kapitálu v důsledku výsledků hospodaření. Úvěrová zadluženost je kromě roku 2008 v intervalu 21 % – 34 %.

Doba návratnosti úvěru (Tab. 3.1) je v letech 2006 – 2008 kratší než jeden rok a v roce 2010 je 1 rok. V roce 2009 je doba návratnosti úvěru 26 let, a to především v důsledku ztráty.

3.4.2 Ukazatele rentability

Pomocí ukazatelů rentability je hodnocena schopnost společnosti Alubra s.r.o. dosahovat efektu z investovaného kapitálu v období let 2005 – 2010. V roce 2009 jsou výsledné hodnoty ukazatelů rentability záporné v důsledku dosažené ztráty. V následující tabulce je uveden přehled použitých ukazatelů rentability a jejich výsledných hodnot za období let 2005 – 2010.

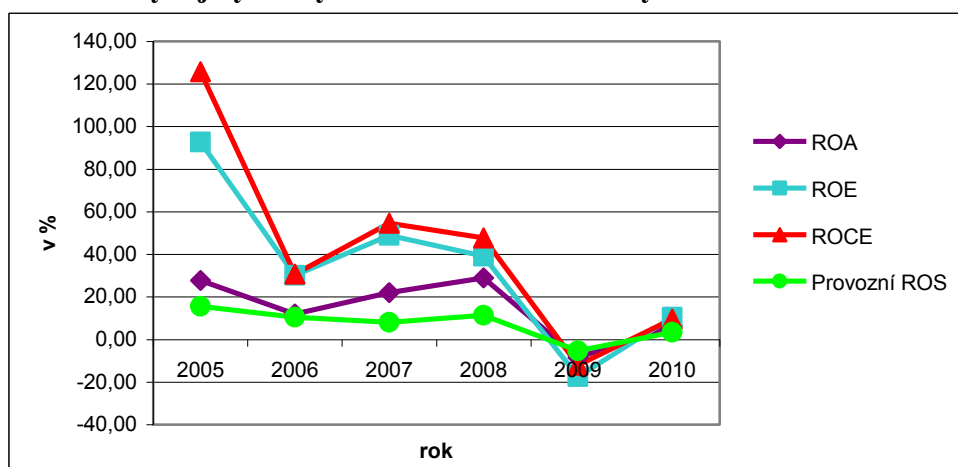
Tab. 3.2 Přehled ukazatelů rentability a jejich výsledných hodnot

Ukazatel	Vzorec	Rok					
		2005	2006	2007	2008	2009	2010
Rentabilita aktiv (v %)	2.15	27,74	11,90	22,01	28,84	-8,45	6,25
Rentabilita dlouhodobých zdrojů (v %)	2.17	125,77	30,78	54,62	47,74	-12,09	9,57
Rentabilita vlastního kapitálu (v %)	2.18	92,75	30,17	48,82	39,15	-17,51	10,39
Provozní rentabilita tržeb (v %)	2.19	15,50	5,85	8,07	11,17	-5,35	3,39
Čistá rentabilita tržeb (v %)	2.20	11,43	4,29	5,95	8,41	-6,13	2,74
Rentabilita nákladů (v %)	2.21	12,79	4,38	6,15	9,30	-5,73	2,76

Zdroj: Vlastní zpracování.

V následujícím grafu je zachycen vývoj rentability aktiv, rentability vlastního kapitálu, rentability dlouhodobých zdrojů a provozní rentability tržeb.

Graf 3.7 Vývoj vybraných ukazatelů rentability



Zdroj: Vlastní zpracování.

Ukazatelem rentability aktiv (Tab. 3.2) je měřena produkční síla společnosti. Z Grafu 3.7 je patrné, že trend vývoje ukazatele je za dané období klesající. Společnost je nejvíce produkčně schopná v roce 2005, 2007 a 2008, kdy je rentabilita aktiv v rozmezí 22 % – 29 %. V roce 2006 je rentabilita aktiv pouze 11,9 %. Tento pokles je způsoben zvýšením celkových aktiv. V roce 2010 je produkční síla společnosti velmi nízká (6,3 %), a to v důsledku nízkého výsledku hospodaření a růstu aktiv. Ze srovnání rentability aktiv s celkovými náklady kapitálu lze usoudit, že v letech 2005 – 2008 a 2010 je hodnota společnosti zvyšována, v roce 2009 je hodnota společnosti snížena.

Ve vývoji **ukazatele rentability dlouhodobých zdrojů** (Tab. 3.2) je ve sledovaném období zachycen klesající trend. Výnosnost dlouhodobých zdrojů je velmi uspokojivá v roce 2005, kdy na 1 Kč vlastního kapitálu připadá 1,26 Kč zisku před zdaněním a úroky. V letech 2006 – 2008 je výnosnost dlouhodobých zdrojů v rozmezí 31 % – 55 %, tedy mnohem nižší než v roce 2005. Rapidní pokles v roce 2006 je způsoben v důsledku využití dlouhodobých bankovních úvěrů a zvýšení vlastního kapitálu. V roce 2009 nejsou dlouhodobé zdroje výnosné. V roce 2010 je výnosnost dlouhodobých zdrojů nejnižší za celé období, kromě roku 2009. V roce 2010 je rentabilita dlouhodobých zdrojů 9,57 %. Nízká hodnota v roce 2010 je ovlivněna vyššími dlouhodobými dluhy a nízkým ziskem před zdaněním a úroky.

Trend vývoje **rentability vlastního kapitálu** (Tab. 3.2) je ve sledovaném období klesající, což je velmi nepříznivé pro vlastníky. V roce 2005 je rentabilita vlastního kapitálu 93 %. V období let 2006 – 2008 je výnosnost vlastního kapitálu značně snížena oproti roku 2005. V letech 2006 – 2008 je rentabilita vlastního kapitálu 30 % – 49 %. Výrazný pokles výnosnosti v roce 2006 je způsoben díky dvojnásobnému zvýšení vlastního kapitálu v důsledku růstu základního kapitálu a výsledků hospodaření z minulých let. V roce 2007 je výnosnost ovlivněna značným zvýšením čistého zisku. V roce 2009 je rentabilita vlastního kapitálu v důsledku ztráty záporná a v roce 2010 je ziskovost vlastního kapitálu pouze 10,4 %. Nízká rentabilita vlastního kapitálu je v roce 2010 ovlivněna výši čistého zisku a nárůstem vlastního kapitálu, přičemž na změnu vlastního kapitálu má vliv i ztráta z roku 2009.

Ve vývoji **čisté rentability tržeb** a **provozní rentability tržeb** (Tab. 3.2) je ve sledovaném období zaznamenán klesající trend. Výsledné hodnoty provozní rentability jsou nižší, protože výsledek hospodaření je očištěn o vliv daní a nákladových úroků. Z výsledných hodnot ukazatelů rentability tržeb (Tab. 3.2) lze usoudit, že společnost získává nejvíce zisku z jedné koruny tržeb v roce 2005 a 2008, kdy např. na 1 Kč tržeb připadá asi 0,11 – 0,16 Kč zisku před zdaněním a úroky. V roce 2006 a 2007 společnost získává z 1 Kč tržeb přibližně 0,06 – 0,08 Kč zisku před zdaněním a úroky. V roce 2010 společnost

získává z 1 Kč tržeb pouze 0,03 Kč zisku před zdaněním a úroky. V celkovém hodnocení vývoje rentability tržeb za sledované období je hodnota zisku vytvořená na 1 Kč tržeb velmi malá.

Trend vývoje **ukazatele rentability nákladů** (Tab. 3.2) je ve sledovaném období, stejně jako u ostatních ukazatelů rentability, klesající. Při pohledu na hodnoty rentability nákladů je vidět, že ziskovost nákladů je v čase snižována.

3.4.3 Ukazatele likvidity

Schopnost společnosti dostát svým závazkům v daném čase a místě je hodnocena pomocí ukazatelů likvidity. Likvidita společnosti Alubra s.r.o. je hodnocena za období let 2005 – 2010. V následující tabulce je poskytnut přehled použitých ukazatelů likvidity a jejich výsledných hodnot.

Tab. 3.3 Přehled ukazatelů likvidity a jejich výsledných hodnot

Ukazatel	Vzorec	Rok					
		2005	2006	2007	2008	2009	2010
Celková likvidita	2.22	2,01	2,05	1,31	1,73	1,86	1,97
Pohotová likvidita	2.23	1,85	1,67	0,92	1,41	1,74	1,53
Okamžitá likvidita	2.24	0,45	0,43	0,20	0,37	0,44	0,32
Krytí závazků CF (v %)	2.25	45,07	15,78	3,26	-0,19	-2,14	2,28
ČPK (v tis. Kč)	2.26	3 288	5 378	4 217	6 073	5 563	8 161
Poměrový ukazatel likvidity (v%)	2.28	50,36	51,15	23,40	42,08	46,23	49,36
Ukazatel podkapitalizování	2.29	73,63	2,40	1,58	1,73	1,83	2,29

Zdroj: Vlastní zpracování.

Vývoj hodnot **celkové likvidity** (Tab. 3.3) je v daném období, kromě roku 2007, kdy je zaznamenán výraznější pokles, poměrně stabilní. Kromě roku 2007 jsou hodnoty celkové likvidity v rozmezí doporučovaných hodnot. Na pokles celkové likvidity v roce 2007 měl vliv nárůst krátkodobého cizího kapitálu, a to především nárůst krátkodobých závazků (o 159,65 %), a v menší míře i zvýšení oběžných aktiv o 65,58 %.

Ukazatelem **pohotové likvidity** (Tab. 3.3) je zjišťováno, kolikrát je společnost schopna hradit své krátkodobé závazky věřitelům, aniž by bylo nutné prodávat zásoby. Vývoj ukazatele je opět v daném období poměrně stabilní, avšak kromě roku 2007, kdy je i v případě tohoto ukazatele zaznamenán výraznější pokles. Výsledné hodnoty pohotové likvidity jsou v rozmezí doporučovaných hodnot v roce 2008 a 2010 a nad intervalem doporučovaných hodnot v letech 2005, 2006 a 2009. Vliv na pokles pohotové likvidity v roce 2007 má opět

značný nárůst krátkodobého cizího kapitálu, a to především nárůst krátkodobých závazků (o 159,65 %), a v menší míře i zvýšení pohotových platebních prostředků o 43,23 %.

Vývoj hodnot **ukazatele okamžité likvidity** (Tab. 3.3) je ve sledovaném období téměř stabilní, až na rok 2007, kdy je zaznamenán výraznější pokles v okamžité schopnosti společnosti hradit závazky. Vývoj výsledných hodnot by měl být však rostoucí. Minimální doporučená hodnota je 0,2, což je splněno v celém sledovaném období. Vyšší hodnoty okamžité likvidity jsou signálem neúměrného zadržování okamžitých peněžních prostředků ve společnosti. V období let 2006 – 2010 jsou peněžní prostředky přibližně ve stejné výši, a proto je vývoj okamžité likvidity výrazně ovlivňován vývojem krátkodobého cizího kapitálu, a to konkrétně vývojem krátkodobých závazků, jelikož v rozvaze společnosti nejsou zaznamenány jiné krátkodobé závazky.

Vývoj hodnot **ukazatele krytí závazků cash flow** (Tab. 3.3) je téměř v celém období klesající, jen v roce 2010 je zaznamenán nárůst oproti přecházejícímu období. Kromě roku 2008 a 2009 je společnost schopna krýt své krátkodobé závazky z peněžních prostředků získaných v daném roce, přičemž v roce 2007 a 2010 pouze z 2 – 3 %.

Hodnoty **čistého pracovního kapitálu** (Tab. 3.3) jsou v celém sledovaném období kladné, tzn. že část oběžných aktiv je financována dlouhodobými zdroji. Společnost Alubra s.r.o. je v období let 2005 – 2010 překapitalizovaná a je využíván konzervativní způsob financování. Vývoj hodnot čistého pracovního kapitálu je v období let 2005 – 2010 kolísající, je však zaznamenán rostoucí trend.

Poměrovým ukazatelem likvidity (Tab. 3.3) je vyjadřován čistý pracovní kapitál v procentech. Kromě roku 2007, jsou hodnoty ukazatele v intervalu 42 % – 50 %, tzn. jsou v intervalu doporučených hodnot. Pokles v roce 2007 je způsoben především výrazným zvýšením oběžných aktiv, a to především růstem krátkodobých pohledávek a zásob, přičemž hodnota čistého pracovního kapitálu je snížena v důsledku krátkodobých závazků.

Z výsledných hodnot **ukazatele podkapitalizování** (Tab. 3.3) je možné usoudit, že jde o společnost překapitalizovanou, což vyplývá i z ukazatele čistého pracovního kapitálu. Vysoká hodnota ukazatele v roce 2005 je způsobena především nízkou výší dlouhodobého majetku.

Z hodnocení likvidity společnosti Alubra s.r.o. pomocí poměrových ukazatelů likvidity lze vyvodit následující závěry. I když je ve sledovaném období zaznamenán výraznější pokles v roce 2007, je možné společnost považovat za likvidní, tzn. schopnou dostát svým závazkům v daném čase a místě.

3.4.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou využívány především v oblasti řízení aktiv. Přehled aplikovaných ukazatelů aktivity a jejich výsledných hodnot je dán v následující tabulce.

Tab. 3.4 Přehled výsledných hodnot ukazatelů aktivity

Ukazatel	Vzorec	Rok					
		2005	2006	2007	2008	2009	2010
Obrátka celkových aktiv	2.30	1,79	2,03	2,73	2,58	1,58	1,84
Doba obratu aktiv (ve dnech)	2.31	201	177	132	139	228	195
Doba obratu zásob (ve dnech)	2.32	16	23	26	14	8	30
Doba obratu krát. pohledávek (ve dnech)	2.33	130	74	49	45	90	81
Doba obratu krát. závazků (ve dnech)	2.34	93	60	68	43	69	68

Zdroj: Vlastní zpracování.

Ukazatelem **obrátky celkových aktiv** (Tab. 3.4) je hodnocena efektivnost využívání aktiv společnosti za rok. Společnost je schopna využít svůj majetku přibližně 1,6krát – 1,8krát v letech 2005 a 2009 – 2010 a přibližně 2krát – 2,6krát v roce 2006 – 2008. Ve vývoji hodnot obrátky celkových aktiv je do roku 2007 zaznamenán růst a po roce 2008 pokles. Hodnoty jsou ovlivňovány především vývojem tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb, a také vývojem aktiv.

U hodnot **ukazatele doby obratu aktiv** (Tab. 3.4) je zaznamenán kolísající vývoj. Nejdelší doba přeměny aktiv na peněžní prostředky je zaznamenána v roce 2009, kdy doba obratu aktiv je rovna 228 dní. V roce 2005, 2006 a 2010 je doba obratu aktiv v intervalu 177 – 201 dní a doba obratu aktiv je 132 dní v roce 2007 a 139 dní v roce 2008.

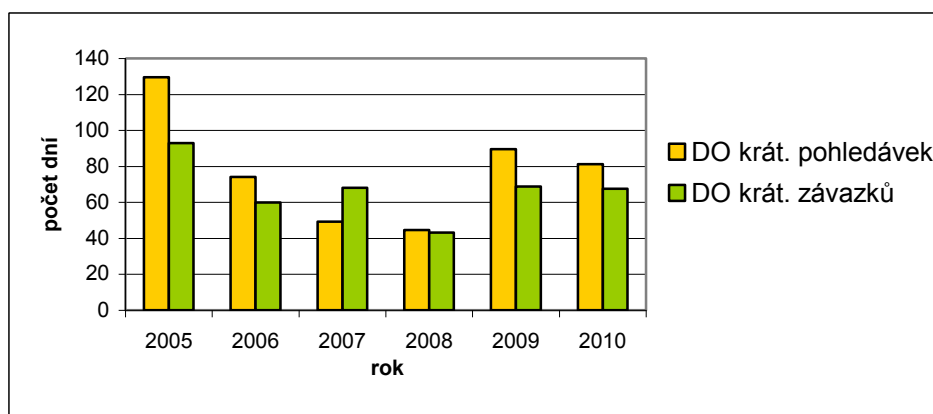
Ukazatelem **doby obratu zásob** (Tab. 3.4) je dán počet dní do spotřeby nebo prodeje zásob. Vývoj hodnot doby obratu zásob je kolísající. Doba obratu zásob je v intervalu 8 – 16 dní v roce 2005, 2008 a 2009 a v intervalu 23 – 30 dní v roce 2006, 2007 a 2010. Do budoucnosti by se společnost měla zaměřit na snižování doby obratu zásob, jelikož s držbou zásob jsou spojeny i náklady na jejich držbu.

Vývoj **doby obratu krátkodobých pohledávek** (Tab. 3.4) je v období let 2005 – 2008 převážně klesající, tzn. že pohledávky jsou společnosti hrazeny v kratší době než na počátku období. V roce 2005 je doba úhrady krátkodobých pohledávek přibližně 130 dní. V roce 2006 je doba obratu krátkodobých pohledávek rovna 74 dní. V roce 2007 jsou krátkodobé pohledávky hrazeny za 49 dní a v roce 2008 za 45 dní. Po roce 2008 je zaznamenáno zvýšení doby obratu pohledávek, a to na 90 dní v roce 2009 a 82 dní v roce 2010.

Vývoj hodnot **doby obratu krátkodobých závazků** (Tab. 3.4) je v daném období kolísající. V roce 2005 je zaznamenána nejdelší doba obratu krátkodobých závazků, a to 93 dní. V nejkratší době byly krátkodobé závazky hrazeny v roce 2008, a to za 43 dní. V letech 2006 – 2007 a 2009 je doba obratu krátkodobých závazků v intervalu 60 – 69 dní.

V následujícím grafu je srovnána doba obratu krátkodobých pohledávek a doba obratu krátkodobých závazků.

Graf 3.8 Pravidlo solventnosti



Zdroj: Vlastní zpracování.

Srovnáním doby obratu krátkodobých pohledávek a doby obratu krátkodobých závazků je možné zjistit, že **pravidlo solventnosti** je dodrženo pouze v roce 2007, kdy krátkodobé pohledávky jsou hrazeny dříve než krátkodobé závazky. V roce 2007 společnost získává peněžní prostředky, se kterými může po určitou dobu disponovat.

V letech 2005 – 2006 a 2008 – 2010 je situace společnosti z hlediska solventnosti nepříznivá, jelikož je společnost nucena hradit krátkodobé závazky dříve než jsou společností získávány peněžní prostředky z úhrady krátkodobých pohledávek.

4 HODNOCENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

V této části práce je pozornost zaměřena na hodnocení finanční výkonnosti společnosti Alubra s.r.o.. Jsou aplikovány souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti podniku, je stanovena ekonomická přidaná hodnota na bázi zúženého hodnotového rozpětí a jsou analyzovány a kvantifikovány faktory působící na rentabilitu vlastního kapitálu a na ekonomickou přidanou hodnotu stanovenou na bázi zúženého hodnotového rozpětí. Obsahem kapitoly je také srovnání společnosti Alubra s.r.o. s odvětvím, ve kterém společnost převážně působí. Srovnání společnosti s odvětvím bude provedeno na základě vybraných poměrových ukazatelů, a také dle ekonomické přidané hodnoty.

4.1 Souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti podniku

Souhrnnými modely je zhodnocena finanční situace a výkonnost společnosti Alubra s.r.o. jedním číslem v letech 2005 – 2010. V kapitole je aplikován Beaverův model, Altmanův model pro rozvojové trhy, Taflerův model, Kralickův Quick-test a index IN05.

4.1.1 Beaverův model

V Beaverově modelu je vybráno pět finančních ukazatelů a je stanoven trend vývoje těchto ukazatelů u ohrožených firem. Trendy vývoje ukazatelů společnosti Alubra s.r.o. v jednotlivých letech jsou uvedeny v následující tabulce, přičemž červeně jsou vyznačeny trendy, které jsou shodné s trendy ohrožených firem.

Tab. 4.1 Trendy vývoje ukazatelů u společnosti Alubra s.r.o.

Ukazatel	2005 - 2006	2006 - 2007	2007 - 2008	2008 - 2009	2009 - 2010
vlastní kapitál/aktiva celkem	roste	roste	roste	klesá	klesá
přidaná hodnota/aktiva celkem	klesá	roste	roste	klesá	roste
bankovní úvěry/cizí zdroje	roste	klesá	roste	roste	klesá
cash flow/cizí zdroje	klesá	klesá	klesá	klesá	roste
provozní kapitál/aktiva celkem	klesá	klesá	roste	roste	roste

Zdroj: Vlastní zpracování.

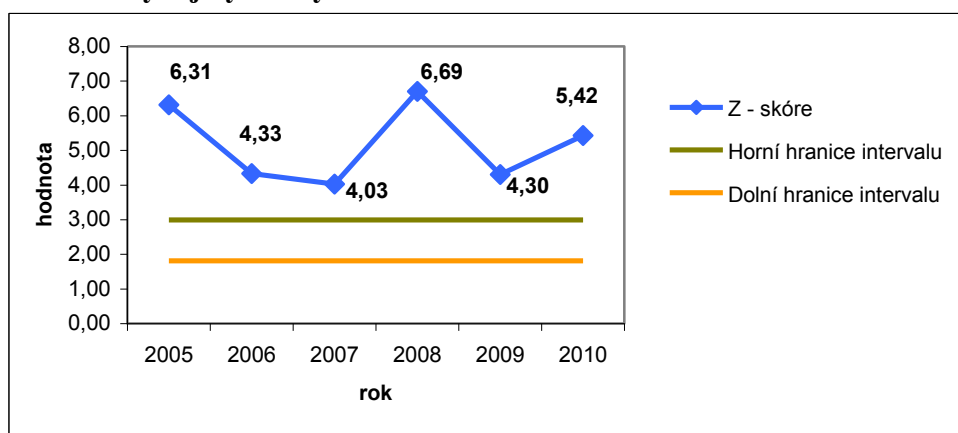
Ze srovnání trendů ukazatelů u ohrožených firem a trendů vývoje ukazatelů společnosti Alubra s.r.o. nelze jednoznačně určit, zda společnost Alubra s.r.o. je nebo není ohrožena bankrotem. Společnost lze považovat za nestabilní a ohroženou bankrotem v letech 2005 – 2006 a v letech 2008 – 2009, protože v těchto letech je opačný trend k trendům ohrožených firem vykázan pouze u jednoho ukazatele. V letech 2009 – 2010 je opačný trend k trendům ohrožených firem vykázan u čtyř ukazatelů, a proto lze společnost považovat

za poměrně stabilní a neohroženou bankrotem. V ostatních letech nelze jednoznačně stanovit, zda je nebo není společnost ohrožena bankrotem.

4.1.2 Altmanův model

Altmanovým modelem je zhodnocena možnost bankrotu společnosti Alubra s.r.o.. Při výpočtu je aplikována verze Altmanova modelu pro rozvojové trhy dle vztahu (2.35). Vývoj výsledných hodnot Altmanova modelu a hraniční hodnoty intervalů jsou zachyceny v Grafu 4.1. Hodnota horní hranice intervalu je 2,6 a hodnota dolní hranice intervalu je 1,1.

Graf 4.1 Vývoj výsledných hodnot Altmanova modelu



Zdroj: Vlastní zpracování.

Podle výsledných hodnot Altmanova modelu lze společnost Alubra s.r.o. považovat v období let 2005 – 2010 za společnost s minimální pravděpodobností bankrotu a za společnost s dobrou finanční situací, protože výsledné hodnoty Altmanova modelu jsou několikanásobně vyšší než spodní hranice intervalu, ve kterém je pravděpodobnost bankrotu minimální. I přes prudké meziroční poklesy hodnot v období let 2005 – 2006 a v období let 2008 – 2009, lze společnost Alubra s.r.o. považovat za finančně zdravou s minimální pravděpodobností bankrotu.

4.1.3 Taflerův model

Aplikací Taflerova modelu je hodnocena možnost úpadku společnosti Alubra s.r.o.. Obsahem následující tabulky jsou výsledné hodnoty Taflerova modelu.

Tab. 4.2 Výsledné hodnoty Taflerova modelu

Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Z_T	0,579	0,381	0,451	0,702	0,060	0,324

Zdroj: Vlastní zpracování.

V celém období jsou výsledné hodnoty Taflerova modelu kladné, a proto je možné společnost Alubra s.r.o. považovat za společnost s malou pravděpodobností úpadku. Ve vývoji hodnot je zaznamenán výrazný pokles v roce 2009, kdy výsledná hodnota je 0,06, tzn. že v roce 2009 byla pravděpodobnost úpadku výrazně zvýšena. V roce 2010 však byla společnost schopna svou finanční situaci zlepšit, a proto je zaznamenán v roce 2010 ve vývoji hodnot růst.

4.1.4 Kralickuv Quick-test

Kralickuv Quick-test je využíván k hodnocení finanční situace společnosti. V rámci Kralickova Quick-testu je hodnocena finanční stabilita, výnosová situace a celková finanční situace podniku. Výsledné bodové hodnocení testu je obsahem následující tabulky.

Tab. 4.3 Bodové hodnocení Kralickova Quick-testu

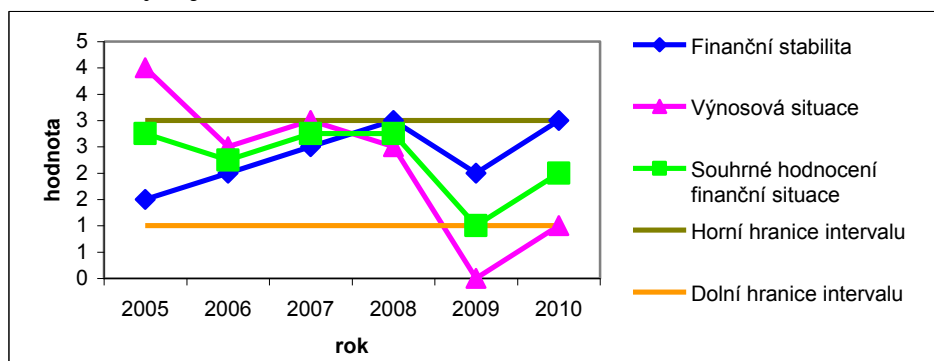
Ukazatel		2005	2006	2007	2008	2009	2010
R1	vlastní kapitál/aktiva	3	3	4	4	4	4
R2	(cizí zdroje - peněžní prostředky)/provozní CF	0	1	1	2	0	2
R3	EBIT/aktiva	4	2	4	4	0	1
R4	provozní CF/výkony	4	3	2	1	0	1
Hodnocení finanční stability		2	2	3	3	2	3
Hodnocení výnosové situace		4	2,5	3	2,5	0	1
Souhrnné hodnocení finanční situace		2,75	2,25	2,75	2,75	1,00	2,00

Zdroj: Vlastní zpracování.

Výsledné hodnoty finanční stability jsou ve sledovaném období v intervalu 1 – 3 body, tzn. v intervalu šedé zóny. Nelze tedy jednoznačně určit, zda je společnost v oblasti finanční stability dobrá nebo špatná. Výnosovou situaci společnosti v roce 2005 lze považovat za velmi dobrou, jelikož výsledná hodnota v roce 2005 je větší než tři body. Výsledná hodnota výnosové situace v roce 2009 je menší než jedna, a proto lze výnosovou situace v roce 2009 považovat za velmi špatnou. V ostatních letech jsou výsledné hodnoty výnosové situace v intervalu 1 – 3 body, tzn. v intervalu šedé zóny. V letech 2006 – 2008 a 2010 nelze jednoznačně určit, zda výnosová situace společnosti je dobrá nebo špatná, avšak v období let 2006 – 2008 jsou výsledné hodnoty blíže k horní hranici intervalu šedé zóny, tzn. blíže k intervalu s dobrou výnosovou situací a v roce 2010 je bodové hodnocení na úrovni dolní hranice intervalu šedé zóny, tzn. blíže k intervalu se špatnou výnosovou situací, a proto by měla být snaha společnosti do budoucnosti zaměřena na zlepšení výnosové situace.

Výsledné hodnoty celkového hodnocení jsou v intervalu 1 – 3, tedy v šedé zóně. Finanční situace společnosti není vyhraněna. Vývoj bodového hodnocení jednotlivých oblastí a hranice intervalů jsou zachyceny v Grafu 4.2.

Graf 4.2 Vývoj bodového hodnocení Kralickova Quick-testu

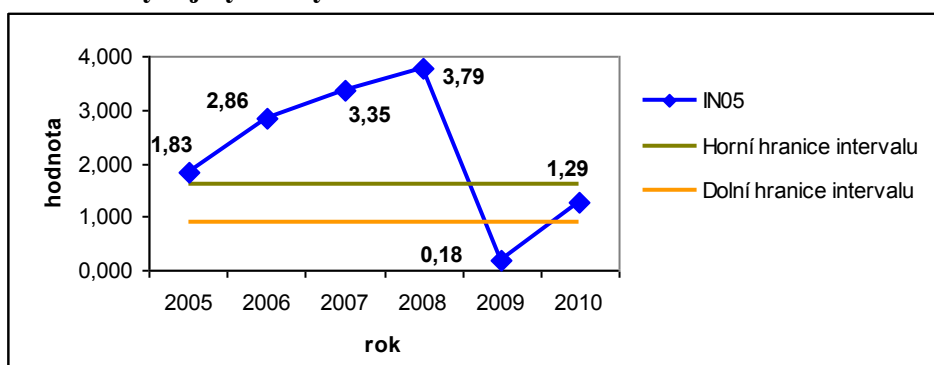


Zdroj: Vlastní zpracování.

4.1.5 Index IN

Při hodnocení finanční situace společnosti je přikládán největší význam indexu IN, protože jde o model, který je založen na českých ekonomických podmínkách. Při hodnocení finanční situace společnosti Alubra s.r.o. je využita nejnovější verze indexu důvěryhodnosti, a to index IN05. Index IN05 je aktualizací indexu IN01. V indexu IN05 je pozornost zaměřena především na schopnost tvorby ekonomické přidané hodnoty. Hranice intervalů, výsledné hodnoty indexu IN05 a jejich vývoj je zachycen v Grafu 4.3.

Graf 4.3 Vývoj výsledných hodnot indexu IN05



Zdroj: Vlastní zpracování.

Z Grafu 4.3, lze usoudit, že v období let 2005 – 2008 je finanční situace společnosti Alubra s.r.o. velmi dobrá, a také, že společnost Alubra s.r.o. je v období let 2005 – 2008 schopna vytvářet ekonomickou přidanou hodnotu. Výsledná hodnota indexu IN05 v roce

2009 je menší než 0,9, a proto lze společnost v tomto roce považovat za finančně slabou, ohroženou finančními problémy a neschopnou vytvářet ekonomickou přidanou hodnotu. V roce 2010 je výsledná hodnota indexu IN05 v intervalu 0,9 – 1,6, tzn. v intervalu šedé zóny. Z toho vyplývá, že finanční situace společnosti v roce 2010 není vyhraněna, společností není vytvářena ekonomická přidaná hodnota a společnost není ohrožena bankrotem.

4.2 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota je měřítkem výkonnosti podniku, kterému je v ekonomické teorii i praxi přikládán stále větší význam. Výkonnost společnosti Alubra s.r.o. je posouzena ukazatelem ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí za období let 2005 – 2010. Pro analýzu ekonomické přidané hodnoty je nutné nejprve stanovit náklady kapitálu, jejichž výpočet je obsahem následující kapitoly.

4.2.1 Náklady kapitálu

Náklady kapitálu lze chápat jako cenu za získaný kapitál. Při určení nákladů kapitálu je aplikován stavebnicový model Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky. V následující tabulce je dán přehled hodnot rizikových přírážek, nákladů kapitálu nezádlužené společnosti, nákladů kapitálu zadlužené společnosti a nákladů vlastního kapitálu za období let 2005 – 2010.

Tab. 4.4 Náklady kapitálu

Položka	Rok					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
R_F^1	3,53%	3,77%	4,28%	4,55%	4,67%	3,75%
R_{LA}	5%	5%	5%	5%	5%	5%
$R_{podnikatelské}$	0%	0%	0%	0%	10%	0%
$R_{finstab}$	0%	0%	1,61%	0%	0%	0%
$WACC_U$	8,53%	8,77%	10,89%	9,55%	19,67%	8,75%
$WACC_L$	8,53%	8,56%	10,70%	9,45%	19,09%	8,53%
R_E	8,53%	10,94%	11,93%	9,41%	23,10%	9,12%

Zdroj: Vlastní zpracování.

Bezriziková sazba je stanovena jako výnos 10letých státních dluhopisů.

Riziková přírážka za velikost podniku je stanovena na základě výše úplatných zdrojů. Ve sledovaném období je výše úplatných zdrojů společnosti Alubra s.r.o. nižší

¹ www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/
www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.STROM_SESTAVY?p_strid=EBA&p_sestuid=&p_lang=CS

než 100 mil. Kč, a proto je riziková přírážka za velikost podniku v období let 2005 – 2010 stanovena ve výši 5 %.

Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko je stanovena pomocí ukazatele produkční síly podniku a ukazatele X1, který je určen vztahem uvedeným v Příloze č. 2. Kromě roku 2009, jsou výsledné hodnoty ukazatele X1 nižší než výsledné hodnoty ukazatele produkční síly společnosti, a proto je riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko v letech 2005 – 2008 a 2010 ve výši 0 %. V roce 2009 je výsledná hodnota ukazatele produkční síly společnosti nižší než 0, a proto je v roce 2009 riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko stanovena ve výši 10 %.

Riziková přírážka za finanční stabilitu je stanovena pomocí ukazatele celkové likvidity, přičemž celková likvidita společnosti je srovnána se stanovenou mezní hodnotou celkové likvidity. V důsledku nedostupnosti dat je průměrná hodnota likvidity za odvětví v roce 2010 stanovena jako aritmetický průměr hodnot likvidity za odvětví za rok 2008, 2009 a pololetí roku 2010. Ve sledovaném období je průměrná hodnota celkové likvidity za odvětví, ve kterém společnost působí, vyšší než 1,25, a proto je mezní hodnota celkové likvidity stanovena ve výši průměrné hodnoty celkové likvidity za odvětví. Kromě roku 2007, jsou výsledné hodnoty celkové likvidity společnosti vyšší než stanovená mezní hodnota celkové likvidity, a proto je riziková přírážka za finanční stabilitu stanovena ve výši 0 %. V roce 2007 je výsledná hodnota celkové likvidity společnosti nižší než stanovená mezní hodnota celkové likvidity, a proto je riziková přírážka za finanční stabilitu v roce 2007 vypočtena pomocí vztahu uvedeného v Příloze č. 2. Riziková přírážka za finanční stabilitu je v roce 2007 ve výši 1,61 %.

Náklady celkového kapitálu nezadlužené společnosti jsou určeny jako součet bezrizikové sazby a rizikových přírážek. Celkové náklady kapitálu zadlužené společnosti jsou určeny pomocí vztahu (2.58). Následně jsou určeny náklady vlastního kapitálu aplikací vztahu (2.59).

4.2.2 Stanovení ekonomické přidané hodnoty

Obsahem kapitoly je stanovení výše ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí v období let 2005 – 2010. V Tab. 4.5 je dán přehled údajů potřebných k výpočtu ekonomické přidané hodnoty a jsou uvedeny výsledné hodnoty ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí.

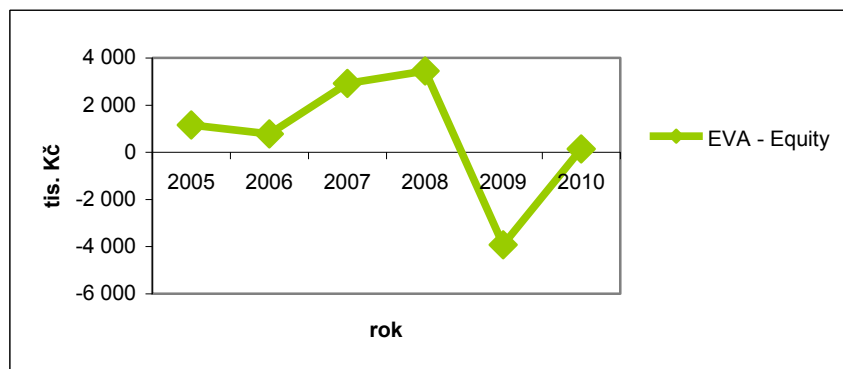
Tab. 4.5 Stanovení ekonomické přidané hodnoty

Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ROE	92,75%	30,17%	48,82%	39,15%	-17,51%	10,39%
R _E	8,53%	10,94%	11,93%	9,41%	23,10%	9,12%
(ROE - R _E)	84,2%	19,2%	36,9%	29,7%	-40,6%	1,3%
VK (v tis. Kč)	1 366	4 041	7 896	11 601	9 672	10 793
EVA - Equity (v tis. Kč)	1 150	777	2 913	3 450	-3 929	137

Zdroj: Vlastní zpracování.

Ve sledovaném období jsou kromě roku 2009 zaznamenány kladné hodnoty ukazatele ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí, tzn. že kromě roku 2009 je činností společnosti Alubra s.r.o. vytvořen ekonomický zisk. Z toho vyplývá, že v letech 2005 – 2008 a 2010 je zvyšováno bohatství vlastníků. V roce 2009 je hodnota ukazatele ekonomické přidané hodnoty záporná, tzn. je vykázána ekonomická ztráta a je sníženo bohatství vlastníků.

V období let 2005 – 2008 je vývoj ekonomické přidané hodnoty rostoucí, až na mírný pokles v roce 2006. Mírné snížení v roce 2006 je způsobeno především poklesem spreadu o 65 p.b. oproti roku 2005 a zvýšením vlastního kapitálu v důsledku zvýšení základního kapitálu, vykázaného zisku v daném období a dosažených výsledků hospodaření z minulých let. Výrazný pokles ve vývoji ekonomické přidané hodnoty je zaznamenán v roce 2009. Tento pokles je způsoben zápornou hodnotou spreadu v důsledku záporného výsledku hospodaření v tomto roce. V roce 2010 dosahuje ukazatel ekonomické přidané hodnoty kladných hodnot oproti roku 2009, a to v důsledku kladného spreadu a mírného zvýšení vlastního kapitálu díky kladným výsledkům hospodaření z minulých let i běžného účetního období. Z výsledných hodnot spreadu je patrné, že kromě roku 2009 přináší investice do podnikatelské činnosti vlastníků více než jiná alternativní investice. Vývoj tvorby ekonomické přidané hodnoty je zachycen v Grafu 4.4.

Graf 4.4 Vývoj ekonomické přidané hodnoty

Zdroj: Vlastní zpracování.

4.3 Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty

Při hodnocení finanční výkonnosti společnosti je vhodné identifikovat faktory, které působí na tvorbu ekonomické přidané hodnoty. Analýza faktorů působících na tvorbu ekonomické přidané hodnoty je provedena pomocí pyramidového rozkladu ekonomické přidané hodnoty. V této kapitole je proveden pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí společnosti Alubra s.r.o. za období let 2005 – 2010. V důsledku záporných indexů nebylo možné aplikovat logaritmickou metodu rozkladu, a proto je použita pro vyčíslení absolutních vlivů funkcionální metoda rozkladu.

Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty je rozdělen do osmi úrovní. V první úrovni je zkoumán vliv spreadu a vlastního kapitálu na změnu ekonomické přidané hodnoty. V druhé úrovni je zkoumáno, jak je spread ovlivňován rentabilitou vlastního kapitálu a náklady vlastního kapitálu. Ve třetí úrovni jsou analyzovány vlivy jednotlivých rizikových přírážek na náklady vlastního kapitálu a vliv rentability aktiv, finanční páky a poměru čistého zisku k zisku před zdaněním a úroky na rentabilitu vlastního kapitálu. V dalších úrovních je pozornost zaměřena na vliv daňové a úrokové redukce zisku, nákladovosti, obrátky aktiv a doby obratu jednotlivých aktiv a podílů jednotlivých druhů cizích zdrojů na vlastním kapitálu na tvorbu ekonomické přidané hodnoty.

V Tab. 4.6 jsou vyčísleny vlivy dílčích ukazatelů na změnu ekonomické přidané hodnoty.

Tab. 4.6 Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ekonomické přidané hodnoty (v tis. Kč)

Ukazatel	Období									
	2005 - 2006		2006 - 2007		2007 - 2008		2008 - 2009		2009 - 2010	
	vliv na změnu EVA	pořadí	vliv na změnu EVA	pořadí	vliv na změnu EVA	pořadí	vliv na změnu EVA	pořadí	vliv na změnu EVA	pořadí
EVA	-373	x	2 136	x	537	x	-7 379	x	4 065	x
(ROE - R _E)	-1 757	2	1 054	2	-697	2	-7 484	2	4 286	1
VK	1 384	1	1 082	1	1 234	1	105	1	-221	2
VK	1 384	2	1 082	1	1 234	2	105	7	-221	21
R _F	70	7	13	12	29	8	28	10	-363	22
R _{podnik.}	0	-	0	-	0	-	2 356	2	-3 944	23
R _{fin.stab.}	0	-	40,5	8	-173	18	0	-	0	-
R _{LA}	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
EAT/EBT	34	10	11	13	53,7	6	775	3	0	-
EBT/EBIT	-44	16	-0,4	15	4	9	481	4	189	5
VK/VK	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
Ost. P/VK	-10,2	14	7	14	0	-	0	-	-0,17	10
Rezervy/VK	-197	21	-481	23	-97	13	-229	18	0	-
BÚ/VK	143	5	-83	22	-135	16	260	6	-2	12
Pohl. za UZK/V	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
Ost. A/V	67	8	39,5	9	-130	15	-41	16	-35	15
DZAV/VK	0	-	0	-	0	-	0	-	-33	14
KZAV/VK	-394	22	257	4	-1 078	23	-19	15	-75	18
Finan. N/V	-6	12	-77	21	-155	17	85	8	-12	13
Mimoř. N/V	0	-	0	-	0	-	0	-	-205	20
DHM/V	-459	23	153	6	-331	21	-303	19	-150	19
DNM/V	19	11	-33	20	3	10	3	14	-0,87	11
Kr. pohl./V	528	3	343	3	54	5	-441	20	-44	16
Dl. pohl./V	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
N _{zboží} /V	2 158	1	0	-	-358	22	-4 808	23	-7 401	24
N _{mat. a ener.} /V	-3 602	24	531	2	3 143	1	4 290	1	8 772	1
N _{služby} /V	-120	20	-17	17	-28	11	-5 217	24	2 569	3
N _{osobní} /V	62	9	218	5	-1 160	24	-3 647	22	2 769	2
Odpisy/V	-89	18	-4	16	-212	19	-1 387	21	2 037	4
N _{ost.provozní} /V	-10,1	13	16	11	-290	20	408	5	153	6
Materiál/V	-117	19	-25	19	131	4	30	9	51	8
NV/V	-47	17	-23	18	137	3	7	13	0	-
Výrobky/V	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
Zboží/V	102	6	0	-	-42	12	22	11	52	7
Ost. zásoby/V	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
Peníze/V	-22	15	25	10	46	7	12	12	8	9
Bank.účty/V	176	4	144	7	-107	14	-148	17	-48	17
Ostatní FM/V	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
CELKEM	-373	x	2 136	x	537	x	-7 379	x	4 065	x

Zdroj: Vlastní zpracování.

V roce 2006 je ekonomická přidaná hodnota snížena o 373 tis. Kč oproti předcházejícímu období. Změna ekonomické přidané hodnoty je pozitivně ovlivněna změnou vlastního kapitálu (1 384 tis. Kč) a negativně ovlivněna změnou spreadu (-1 757 tis. Kč), přičemž vliv spreadu na změnu ekonomické přidané hodnoty je výraznější. Změna spreadu je nejvíce ovlivněna negativním vlivem rentability vlastního kapitálu (-1 827 tis. Kč). Menší vliv na spread má kladný efekt z nákladů vlastního kapitálu, přičemž náklady vlastního kapitálu jsou změněny pouze v důsledku pozitivního vlivu bezrizikové sazby. Rentabilita vlastního kapitálu je negativně ovlivněna poměrem čistého zisku k zisku před zdaněním a úroky (-11 tis. Kč), rentabilitou aktiv (-1 360 tis. Kč) i finanční pákou (-457 tis. Kč), přičemž vliv rentability aktiv je největší. Rentabilita aktiv je negativně ovlivněna nejvíce provozní rentabilitou výnosů (-1 608 tis. Kč) a pozitivně obrátkou aktiv (248 tis. Kč). Ekonomická přidaná hodnota je z hlediska nákladovosti nejvíce ovlivněna provozní nákladovostí, a to konkrétně negativním vlivem nákladovosti materiálních a energetických nákladů (-3 602 tis. Kč), nákladovosti nákladů na služby (-120 tis. Kč), nákladovosti odpisů (-89 tis. Kč) a pozitivním vlivem nákladovosti nákladů vynaložených na prodané zboží (2 158 tis. Kč) a nákladovosti osobních nákladů (62 tis. Kč). Na obrátku aktiv má negativní vliv doba obratu dlouhodobých aktiv (-440 tis. Kč), a to především doba obratu dlouhodobých hmotných aktiv, a pozitivní vliv doba obratu oběžných aktiv (621 tis. Kč), a to především doba obratu krátkodobých pohledávek. Změna doby obratu zásob, konkrétně doby obratu materiálu a nedokončené výroby, má negativní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. Změna finanční páky je negativně ovlivněna změnou podílu cizích zdrojů na vlastním kapitálu, přičemž podíl cizích zdrojů na vlastním kapitálu je nejvíce ovlivněn záporným efektem z podílu krátkodobých závazků na vlastním kapitálu, dále také negativním vlivem podílu rezerv na vlastním kapitálu a pozitivním vlivem podílu bankovních úvěrů na vlastním kapitálu. Největší pozitivní vliv na změnu ekonomické přidané hodnoty má nákladovost nákladů vynaložených na prodané zboží, vlastní kapitál a doba obratu krátkodobých pohledávek. Největší negativní vliv na změnu ekonomické přidané hodnoty má nákladovost materiálních a energetických nákladů, doba obratu dlouhodobého hmotného majetku a podíl krátkodobých závazků na vlastním kapitálu.

V roce 2007 je ekonomická přidaná hodnota zvýšena o 2 136 tis. Kč. Bohatství vlastníků je zvýšeno v důsledku pozitivního vlivu spreadu (1 054 tis. Kč) a pozitivního efektu z vlastního kapitálu (1 082 tis. Kč). Spread je pozitivně ovlivněn především vlivem rentability vlastního kapitálu (1 000 tis. Kč), avšak i vlivem nákladů vlastního kapitálu (53 tis. Kč). Vliv na náklady vlastního kapitálu, a to pozitivní, je zaznamenán u bezrizikové sazby a rizikové

přirážky za finanční stabilitu podniku. Rentabilita vlastního kapitálu je nejvíce ovlivněna pozitivním efektem z rentability aktiv (1 290 tis. Kč) a negativním efektem z finanční páky (-300 tis. Kč). Z rozkladu rentability aktiv je patrné, že vliv provozní rentability výnosů a obrátky aktiv na změnu ekonomické přidané hodnoty je pozitivní a téměř vyrovnaný, i když o něco málo má větší vliv provozní rentabilita výnosů. Provozní rentabilita výnosů je ovlivněna především pozitivním efektem z provozní nákladovosti, a to z nákladovosti materiálních a energetických nákladů (531 tis. Kč), z nákladovosti osobních nákladů (218 tis. Kč) a z nákladovosti ostatních provozních nákladů (16 tis. Kč). Z hlediska nákladovosti je negativní vliv na změnu ekonomické přidané hodnoty zaznamenán u finanční nákladovosti, nákladovosti odpisů a nákladovosti nákladů na služby. Obrátka aktiv je ovlivněna především v důsledku pozitivního efektu doby obratu oběžných aktiv, konkrétně pozitivním efektem doby obratu krátkodobých pohledávek (343 tis. Kč), doby obratu peněžních prostředků na bankovních účtech (144 tis. Kč) a doby obratu dlouhodobého hmotného majetku (153 tis. Kč). Doba obratu zásob má opět negativní vliv na změnu ekonomické přidané hodnoty. Ekonomická přidaná hodnota je ovlivněna negativním vlivem finanční páky, a to především díky negativnímu efektu z podílu rezerv na vlastním kapitálu (-481 tis. Kč) a negativnímu efektu z podílu bankovních úvěrů na vlastním kapitálu (-83 tis. Kč). Podíl krátkodobých závazků na vlastním kapitálu má na změnu ekonomické přidané hodnoty pozitivní vliv. Největší pozitivní vliv na změnu ekonomické přidané hodnoty má vlastní kapitál, nákladovost materiálních a energetických nákladů a doba obratu krátkodobých pohledávek. Největší negativní vliv na změnu ekonomické přidané hodnoty má podíl rezerv na vlastním kapitálu, podíl bankovních úvěrů na vlastním kapitálu a finanční nákladovost.

V roce 2008 je opět ekonomická přidaná hodnota zvýšena, a to o 537 tis. Kč. Tato změna ekonomické přidané hodnoty je způsobena nejvíce pozitivním efektem z vlastního kapitálu (1 234 tis. Kč), a také negativním efektem ze spreadu (-697 tis. Kč). Na spread má záporný vliv rentabilita vlastního kapitálu (-553 tis. Kč) i náklady vlastního kapitálu (-144 tis. Kč), přičemž náklady vlastního kapitálu jsou kladně ovlivněny bezrizikovou sazbou a záporně rizikovou přirážkou za finanční stabilitu podniku. Nejvíce je rentabilita vlastního kapitálu ovlivněna záporným efektem z finanční páky (-1 310 tis. Kč), a to v důsledku záporného vlivu z podílů všech cizích zdrojů na vlastním kapitálu. Na rentabilitu vlastního kapitálu má kladný vliv provozní rentabilita výnosů a záporný vliv obrátka aktiv. Negativní vliv obrátky aktiv je způsoben především v důsledku záporného efektu z doby obratu dlouhodobých hmotných aktiv a doby obratu ostatních aktiv. Doba

obratu aktiv má na změnu ekonomické přidané hodnoty kladný efekt, a to především díky pozitivnímu vlivu doby obratu zásob. Z hlediska nákladovosti je rentabilita aktiv pozitivně ovlivněna pouze provozní nákladovostí (1 094 tis. Kč), a to konkrétně nákladovostí materiálních a energetických nákladů. Negativně je tvorba ekonomické přidané hodnoty především ovlivněna nákladovostí osobních nákladů, nákladovostí nákladů vynaložených na prodané zboží, nákladovostí ostatních provozních nákladů a finanční nákladovostí. Největší pozitivní vliv na změnu ekonomické přidané hodnoty má nákladovost materiálních a energetických nákladů, vlastní kapitál a doba obratu nedokončené výroby. Největší negativní vliv na změnu ekonomické přidané hodnoty má nákladovost osobních nákladů, podíl krátkodobých závazků na vlastním kapitálu a nákladovost nákladů vynaložených na prodej zboží.

V roce 2009 je ekonomická přidaná hodnota výrazně snížena o 7 379 tis. Kč. Na změně ekonomické přidané hodnoty se negativně podílí spread (-7 484 tis. Kč) a pozitivně vlastní kapitál (105 tis. Kč), přičemž spread je negativně ovlivněn rentabilitou vlastního kapitálu (-9 868 tis. Kč) a pozitivně ovlivněn náklady vlastního kapitálu. Na náklady kapitálu má pozitivní vliv riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko a bezriziková sazba. Rentabilita vlastního kapitálu je nejvíce negativně ovlivněna rentabilitou aktiv. Kladný vliv na rentabilitu vlastního kapitálu je zaznamenán u daňové a úrokové redukce zisku. Pozitivní vliv finanční páky na změnu ekonomické přidané hodnoty je nízký, přičemž je způsoben kladným vlivem z podílu bankovních úvěrů na vlastním kapitálu. Rentabilita aktiv je ovlivněna záporným efektem z provozní rentability výnosů (-10 277 tis. Kč) a negativním efektem z obrátky aktiv (-859 tis. Kč), která je především záporně ovlivněna dobou obratu dlouhodobých hmotných aktiv, dobou obratu krátkodobých pohledávek a dobou obratu finančního majetku. Z hlediska nákladovosti je změna ekonomické přidané hodnoty nejvíce ovlivněna negativním efektem z provozní nákladovosti. Konkrétně záporným efektem z nákladovosti nákladů na služby, nákladovosti nákladů vynaložených na prodané zboží a nákladovosti osobních nákladů. Ekonomická přidaná hodnota je kladně ovlivněna nákladovostí materiálních a energetických nákladů. Největší pozitivní vliv na změnu ekonomické přidané hodnoty má nákladovost materiálních a energetických nákladů, riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko a daňová redukce zisku. Největší negativní vliv na změnu ekonomické přidané hodnoty má nákladovost nákladů na služby, nákladovost nákladů vynaložených na prodej zboží a nákladovost osobních nákladů.

V roce 2010 je ekonomická přidaná hodnota zvýšena o 4 065 tis. Kč oproti předcházejícímu období. Tento největší meziroční nárůst je způsoben pozitivním

vlivem spreadu (4 286 tis. Kč) a negativním vlivem vlastního kapitálu (-221 tis. Kč). Spread je výrazně ovlivněn kladným efektem z rentability vlastního kapitálu (8 593 tis. Kč) a záporným efektem z nákladů vlastního kapitálu (-4 307 tis. Kč). Negativní vliv na náklady vlastního kapitálu má bezriziková sazba i riziková přírážka za podnikatelské obchodní riziko. Z hlediska rentability aktiv je změna ekonomické přidané hodnoty nejvíce kladně ovlivněna provozní rentabilitou výnosů, a to především v důsledku pozitivního efektu z provozní nákladovosti. Úrokovou redukcí je ekonomická přidaná hodnota ovlivněna kladně. Z hlediska nákladovosti má kladný vliv na změnu ekonomické přidané hodnoty především nákladovost materiálních a energetických nákladů, nákladovost nákladů na služby, nákladovost osobních nákladů a nákladovost odpisů. Negativní vliv na provozní nákladovost má nákladovost nákladů vynaložených na prodané zboží. Záporný vliv na rentabilitu vlastního kapitálu je zaznamenán u obrátky aktiv a u finanční páky, přičemž finanční páka je záporně ovlivněna podílem všech cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu. Změna ekonomické přidané hodnoty je způsobena také negativním vlivem obrátky aktiv v důsledku záporného vlivu doby obratu dlouhodobých hmotných i nehmotných aktiv a doby obratu ostatních aktiv. Doba obratu oběžných aktiv má na obrátku aktiv kladný vliv, a to konkrétně především díky pozitivnímu vlivu doby obratu zásob. Dobou obratu krátkodobých pohledávek a dobou obratu finančního majetku je obrátka aktiv ovlivněna negativně. Největší pozitivní vliv na změnu ekonomické přidané hodnoty má nákladovost materiálních a energetických nákladů, nákladovost osobních nákladů a nákladovost nákladů na služby. Největší negativní vliv na změnu ekonomické přidané hodnoty má nákladovost nákladů na zboží, riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko a bezriziková sazba.

4.4 Pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu

Při hodnocení výkonnosti je vhodné analyzovat a kvantifikovat faktory, kterými je ovlivňován jeden ze základních ukazatelů výkonnosti, a to výnosnost vlastního kapitálu. K analýze a kvantifikaci faktorů jsou využívány pyramidové rozklady, pomocí kterých je také možné zjistit, zda vliv daného faktoru na vrcholový ukazatel je pozitivní nebo negativní.

V této kapitole je proveden pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu společnosti Alubra s.r.o. za období let 2005 – 2010. V důsledku záporných indexů nebylo možné aplikovat logaritmickou metodu rozkladu, a proto je použita pro vyčíslení absolutních vlivů funkcionální metoda rozkladu.

Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu je rozdělen do šesti úrovní. V první úrovni je zkoumáno, jak je rentabilita vlastního kapitálu ovlivněna rentabilitou aktiv

a finanční pákou. V druhé úrovni je analyzováno, jak je rentabilita aktiv ovlivněna čistou rentabilitou tržeb a obrátkou celkových aktiv. Ve třetí úrovni je zjištěno, jak je čistá rentabilita tržeb ovlivněna daňovou redukcí zisku, úrokovou redukcí zisku a provozní rentabilitou tržeb. Ve zbývajících úrovních je pozornost zaměřena na analýzu vlivů jednotlivých druhů nákladů, aktiv a závazků. Obsahem Tab. 4.7 jsou výsledné hodnoty rentability vlastního kapitálu a jednotlivých ukazatelů, kterými je rentabilita vlastního kapitálu ovlivněna, za období let 2005 – 2010.

Tab. 4.7 Hodnoty ukazatelů v jednotlivých letech

Ukazatel	Hodnoty ukazatelů v jednotlivých letech					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ROE	0,928	0,302	0,488	0,392	-0,175	0,104
EAT/A	0,205	0,087	0,162	0,217	-0,097	0,051
A/VK	4,534	3,459	3,011	1,802	1,810	2,052
EAT/T	0,114	0,043	0,059	0,084	-0,061	0,027
T/A	1,790	2,032	2,727	2,582	1,578	1,845
EAT/EBT	0,737	0,752	0,756	0,772	1,000	1,000
EBT/EBIT	1,000	0,975	0,975	0,976	1,145	0,809
EBIT/T	0,155	0,059	0,081	0,112	-0,054	0,034
A/T . 360	201,126	177,149	132,003	139,443	228,142	195,152
1 - CZ/A	0,224	0,286	0,332	0,555	0,552	0,488
N/T	0,853	0,964	0,945	0,877	1,063	0,987
DA/T . 360	1,461	49,169	40,523	55,749	86,941	55,684
OA/T . 360	187,096	122,480	88,859	74,564	127,779	133,406
KZAV/A	0,462	0,338	0,516	0,310	0,301	0,346
DZAV/A	0,315	0,376	0,152	0,135	0,146	0,166
N _{zboží} /T	0,276	0,000	0,000	0,022	0,130	0,261
N _{mat. a ener.} /T	0,231	0,702	0,757	0,540	0,455	0,307
N _{služby} /T	0,076	0,092	0,091	0,089	0,208	0,165
N _{osobní} /T	0,079	0,072	0,094	0,161	0,246	0,200
N _{ost.provozní} /T	0,187	0,093	-0,004	0,053	0,013	0,041
N _{ostatní} /T	0,004	0,004	0,007	0,012	0,011	0,013
N _{mzdové} /T	0,059	0,054	0,070	0,117	0,185	0,123
N _{odměny čl.} /T	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,028
N _{soc. a zdrav. zab.} /T	0,020	0,019	0,024	0,041	0,059	0,049
N _{sociální} /T	0,000	0,000	0,001	0,004	0,001	0,000

Zdroj: Vlastní zpracování.

V období let 2005 – 2006 je zachycen výrazný pokles rentability vlastního kapitálu, který je ovlivněn výrazným poklesem rentability aktiv i poklesem finanční páky. Rentabilita aktiv je ovlivněna snížením čisté rentability tržeb a růstem obrátky aktiv. Snížení čisté rentability tržeb je způsobeno především výrazným snížením provozní rentability tržeb

v důsledku zvýšení nákladovosti. Na pokles čisté rentability má také vliv zvýšení daňové redukce zisku a snížení úrokové redukce zisku. Obrátka celkových aktiv je zvýšena v důsledku snížení doby obratu aktiv, a to především díky snížení doby obratu oběžných aktiv o 65 dní. Hodnota finanční páky je ovlivněna snížením krátkodobé zadluženosti a zvýšením dlouhodobé zadluženosti.

V období let 2006 – 2007 je zaznamenáno mírné zvýšení výnosnosti vlastního kapitálu, které je ovlivněno růstem rentability aktiv a snížením finanční páky, přičemž je zvýšena krátkodobá zadluženost a snížena dlouhodobá zadluženost. Rentabilita aktiv je zvýšena díky růstu čisté rentability aktiv i růstu obrátky aktiv. Zvýšení obrátky aktiv je způsobeno poklesem doby obratu aktiv, a to doby obratu dlouhodobých aktiv i doby obratu oběžných aktiv. Vliv na zvýšení čisté rentability aktiv má především růst provozní rentability aktiv v důsledku snížení nákladovosti, přičemž hodnota čisté rentability aktiv je ovlivněna i mírným zvýšením daňové redukce zisku a velmi mírným snížením úrokové redukce zisku.

V období let 2007 – 2008 je výnosnost vlastního kapitálu snížena, a to v důsledku zvýšení rentability aktiv a snížení finanční páky. Růst rentability aktiv je ovlivněn růstem čisté rentability tržeb a poklesem obrátky aktiv, přičemž pokles obrátky aktiv je v důsledku zvýšení doby obratu aktiv. Růst čisté rentability tržeb je ovlivněn především růstem provozní rentability tržeb opět v důsledku snížení nákladovosti. Vliv na zvýšení čisté rentability tržeb má také velmi mírné zvýšení daňové redukce zisku a velmi mírné zvýšení úrokové redukce zisku. Hodnota finanční páky je ovlivněna růstem podílu vlastního kapitálu na aktivech, přičemž krátkodobá i dlouhodobá zadluženost je snižována.

V období let 2008 – 2009 je rentabilita vlastního kapitálu značně snížena. V roce 2009 vlastní kapitál není výnosný v důsledku záporného výsledku hospodaření. Rentabilita vlastního kapitálu je snížena především v důsledku snížení rentability aktiv, která je ovlivněna poklesem čisté rentability tržeb a výraznějším poklesem obrátky aktiv. Čistá rentabilita tržeb je snížena díky poklesu provozní ziskovosti tržeb, a to v důsledku zvýšené nákladovosti. Čistá rentabilita tržeb je také ovlivněna zvýšením daňové a úrokové redukce zisku. Pokles rychlosti obratu aktiv je způsoben zvýšením doby obratu aktiv, a to dlouhodobých i oběžných aktiv. Hodnota majetkového koeficientu je velmi mírně zvýšena především v důsledku dlouhodobé zadluženosti.

V období let 2009 – 2010 je výnosnost vlastního kapitálu výrazně zlepšena, je zaznamenán nárůst rentability vlastního kapitálu, a to v důsledku zvýšení rentability aktiv i zvýšení finanční páky. Růst rentability aktiv je způsoben zvýšením čisté rentability tržeb i zvýšením obrátky aktiv, přičemž obrátka aktiv je snížena v důsledku poklesu doby obratu

aktiv, a to konkrétně především poklesu doby obratu dlouhodobých aktiv. Hodnota čisté rentability tržeb je zvýšena díky růstu provozní rentability tržeb v důsledku snížení nákladovosti. Vliv na růst rentability tržeb má také pokles hodnoty úrokové redukce zisku. Hodnota majetkového koeficientu je zvýšena díky snížení dlouhodobé zadluženosti a zvýšení krátkodobé zadluženosti.

Při aplikaci pyramidových rozkladů je vhodné kvantifikovat vlivy dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel. V Tab. 4.8 jsou vyčísleny vlivy dílčích ukazatelů na změnu ukazatele rentability vlastního kapitálu.

Tab. 4.8 Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ukazatele rentability vlastního kapitálu

Ukazatel	Období									
	2005 - 2006		2006 - 2007		2007 - 2008		2008 - 2009		2009 - 2010	
	vliv na změnu ROE	pořadí	vliv na změnu ROE	pořadí	vliv na změnu ROE	pořadí	vliv na změnu ROE	pořadí	vliv na změnu ROE	pořadí
ROE	-0,626	x	0,187	x	-0,097	x	-0,567	x	0,279	x
EAT/A	-0,469	2	0,242	1	0,133	1	-0,567	2	0,285	1
A/VK	-0,157	1	-0,056	2	-0,229	2	0,0005	1	-0,006	2
EAT/T	-0,545	2	0,127	1	0,158	1	-0,546	2	0,293	1
T/A	0,076	1	0,115	2	-0,025	2	-0,021	1	-0,009	2
EAT/EBT	0,012	6	0,002	6	0,010	3	0,024	3	0,000	-
EBT/EBIT	-0,015	9	-0,00006	7	0,001	5	0,014	4	0,011	5
DA/T . 360	-0,215	11	0,024	4	-0,411	14	-0,0076	9	-0,011	11
OA/T . 360	0,291	3	0,092	3	0,386	2	-0,0130	10	0,002	7
KZAV/A	-0,311	12	0,216	2	-0,212	13	-0,00168	8	-0,004	9
DZAV/A	0,154	4	-0,272	12	-0,017	8	0,00216	7	-0,002	8
N _{zboží} /T	1,346	1	0,000	-	-0,047	10	-0,339	13	-0,490	14
N _{mat. a ener.} /T	-2,296	13	-0,358	13	0,472	1	0,266	1	0,554	1
N _{služby} /T	-0,081	10	0,009	5	0,003	4	-0,373	14	0,159	3
N _{mzdové} /T	0,027	5	-0,104	11	-0,102	11	-0,216	12	0,234	2
N _{odměny čl.} /T	0,000	-	0,000	-	0,000	-	0,000	-	-0,104	13
N _{soc. a zdrav. zab.} /T	0,006	7	-0,035	10	-0,036	9	-0,059	11	0,037	4
N _{sociální} /T	0,000	-	-0,004	8	-0,007	6	0,0082	5	0,004	6
N _{ost.provozní} /T	0,459	2	0,634	1	-0,124	12	0,125	2	-0,103	12
N _{ostatní} /T	-0,002	8	-0,017	9	-0,012	7	0,0036	6	-0,009	10
CELKEM	-0,626	x	0,187	x	-0,097	x	-0,567	x	0,279	x

Zdroj: Vlastní zpracování.

V roce 2006 je hodnota ukazatele rentability vlastního kapitálu oproti předcházejícímu období snížena o 62,59 %. Tento největší meziroční pokles je ovlivněn negativním vlivem rentability aktiv i finanční páky, přičemž nejvíce je výnosnost vlastního

kapitálu negativně ovlivněna rentabilitou aktiv. Rentabilita aktiv je v roce 2006 negativně ovlivněna čistou rentabilitou tržeb (-0,55) a pozitivně ovlivněna obrátkou aktiv (0,08). Z rozkladu čisté rentability tržeb je patrné, že čistá rentabilita tržeb je negativně ovlivněna především provozní rentabilitou tržeb, a to především v důsledku záporného vlivu nákladovosti materiálních a energetických nákladů a nákladovosti nákladů na služby. Největší kladný efekt na provozní rentabilitu tržeb má nákladovost nákladů vynaložených na prodej zboží a nákladovost ostatních provozních nákladů. Čistá rentabilita tržeb je také mírně ovlivněna kladným efektem daňové redukce zisku a negativním efektem úrokové redukce zisku. Obrátka aktiv je ovlivněna pozitivně dobou obratu oběžných aktiv a negativně dobou obratu dlouhodobých aktiv, přičemž větší vliv na zvýšení obrátky aktiv měla doba obratu oběžných aktiv. Finanční páka je ovlivněna negativně krátkodobou zadlužeností a pozitivně dlouhodobou zadlužeností, přičemž záporný vliv krátkodobé zadluženosti je větší než kladný vliv dlouhodobé zadluženosti na majetkový koeficient, a tudíž i na rentabilitu vlastního kapitálu. Největší pozitivní vliv na změnu rentability vlastního kapitálu má nákladovost nákladů vynaložených na prodej zboží, nákladovost ostatních provozních nákladů a doba obratu oběžných aktiv. Největší negativní vliv na změnu rentability vlastního kapitálu má nákladovost materiálních a energetických nákladů, krátkodobá zadluženost a doba obratu dlouhodobých aktiv.

V roce 2007 je hodnota rentability vlastního kapitálu zvýšena o 18,66 % oproti předcházejícímu období. Tento nárůst je způsoben pozitivním vlivem rentability aktiv (0,24) a negativním vlivem finanční páky (-0,06), přičemž rentabilita aktiv je ovlivněna nejvíce kladným vlivem čisté rentability aktiv a také kladným vlivem obrátky aktiv. Z rozkladu čisté rentability je zjištěno, že na změnu rentability vlastního kapitálu značně působí provozní rentabilita tržeb, a to kladně v důsledku pozitivního vlivu nákladovosti ostatních provozních nákladů. Největší negativní vliv na provozní rentabilitu má nákladovost materiálních a energetických nákladů a nákladovost osobních nákladů, a to konkrétně nejvíce mzdová nákladovost. Vliv daňové a úrokové redukce zisku na čistou rentabilitu tržeb je téměř zanedbatelný. Obrátka aktiv je pozitivně ovlivněna dobou obratu dlouhodobých aktiv i dobou obratu oběžných aktiv. Finanční páka je pozitivně ovlivněna krátkodobou zadlužeností a negativně ovlivněna dlouhodobou zadlužeností, přičemž vliv dlouhodobé zadluženosti je výraznější. Největší pozitivní vliv na změnu rentability vlastního kapitálu má nákladovost ostatních provozních nákladů, krátkodobá zadluženost a doba obratu oběžných aktiv. Největší negativní vliv na změnu vrcholového ukazatele má nákladovost materiálních a energetických nákladů, dlouhodobá zadluženost a mzdová nákladovost.

V roce 2008 je výnosnost vlastního kapitálu oproti roku 2007 snížena o 9,67 %. Změna rentability vlastního kapitálu je pozitivně ovlivněna rentabilitou aktiv a negativně ovlivněna finanční pákou, přičemž vliv finanční páky na změnu rentability vlastního kapitálu je výraznější. Hodnota finanční páky je negativně ovlivněna dlouhodobou i krátkodobou zadlužeností, přičemž vliv krátkodobé zadluženosti je větší. Rentabilita aktiv je výrazněji ovlivněna kladným efektem z čisté rentability tržeb než negativním efektem z obrátky aktiv. Vliv na čistou rentabilitu aktiv má především provozní rentabilita aktiv, jejíž vliv je pozitivní v důsledku kladného efektu z nákladovosti materiálních a energetických nákladů. Negativní vliv na provozní rentabilitu tržeb má především mzdová nákladovost a nákladovost ostatních provozních nákladů. Čistá rentabilita tržeb je také kladně ovlivněna daňovou a úrokovou redukcí zisku, avšak výše jejich vlivů je téměř zanedbatelná. Obrátka aktiv je negativně ovlivněna dobou obratu dlouhodobých aktiv a pozitivně ovlivněna dobou obratu oběžných aktiv, přičemž negativní vliv doby obratu dlouhodobých aktiv je výraznější. Největší pozitivní vliv na změnu výnosnosti vlastního kapitálu má nákladovost materiálních a energetických nákladů, doba obratu oběžných aktiv a daňová redukce zisku. Největší negativní vliv na změnu rentability vlastního kapitálu má doba obratu dlouhodobých aktiv, krátkodobá zadluženost a nákladovost ostatních provozních nákladů.

V roce 2009 je ve vývoji rentability vlastního kapitálu zachyceno výrazné snížení oproti předcházejícímu období. Výnosnost vlastního kapitálu je v roce 2009 snížena o 56,67 %. Tento meziroční pokles je způsoben především záporným vlivem rentability aktiv, která je negativně ovlivněna nejvíce čistou rentabilitou tržeb (-0,55), avšak i obrátkou aktiv (-0,02). Obrátka aktiv je ovlivněna záporným vlivem z doby obratu aktiv, a to jak dlouhodobých, tak oběžných aktiv. Z rozkladu čisté rentability aktiv je patrné, že vliv na čistou rentabilitu aktiv má především provozní rentabilita aktiv, která působí negativně v důsledku záporného efektu z nákladovosti nákladů na služby (-0,37), nákladovosti nákladů vynaložených na prodané zboží (-0,34) a mzdové nákladovosti (-0,22). Celková nákladovost je ovlivněna i kladně, a to díky nákladovosti materiálních a energetických nákladů a nákladovosti ostatních provozních nákladů. Změna rentability vlastního kapitálu je způsobená také kladným efektem z finanční páky, a to především v důsledku pozitivního vlivu dlouhodobé zadluženosti. Pozitivní vliv finanční páky (0,0005) na změnu vrcholového ukazatele je velmi malý, téměř zanedbatelný. Největší pozitivní vliv na změnu rentability vlastního kapitálu má nákladovost materiálních a energetických nákladů, nákladovost ostatních provozních nákladů a daňová redukce zisku. Největší negativní vliv na změnu výnosnosti

vlastního kapitálu má nákladovost nákladů na služby, nákladovost nákladů vynaložených na prodej zboží a mzdová nákladovost.

V roce 2010 je výnosnost vlastního kapitálu zvýšena o 27,9 % oproti roku 2009. Růst rentability vlastního kapitálu je způsoben především pozitivním vlivem rentability aktiv, přičemž změna rentability vlastního kapitálu je způsobena v malé míře i záporným efektem z finanční páky, na kterou má záporný vliv krátkodobá i dlouhodobá zadluženost. Vliv na rentabilitu aktiv má především čistá rentabilita tržeb, jejíž vliv je pozitivní, a v malé míře i obrátka aktiv, jejíž vliv je negativní. Vliv na obrátku aktiv má především záporný efekt z doby obratu dlouhodobých aktiv (-0,01), přičemž doba obratu oběžných aktiv působí pozitivně (0,002). Z rozkladu čisté rentability tržeb je možné vidět, že největší kladný vliv byl zaznamenán u provozní rentability tržeb, která je ovlivněna především v důsledku pozitivního vlivu nákladovosti materiálních a energetických nákladů a mzdové nákladovosti. Největší pozitivní vliv na změnu rentability vlastního kapitálu má nákladovost materiálních a energetických nákladů, mzdová nákladovost a nákladovost nákladů na služby. Největší negativní vliv na změnu rentability vlastního kapitálu má nákladovost nákladů vynaložených na prodej zboží, nákladovost odměn členům orgánů společnosti a družstva a nákladovost ostatních provozních nákladů.

Intenzivnější zapojování cizích zdrojů do finanční činnosti společnosti nemusí být vždy účelné a vést ke zvyšování rentability vlastního kapitálu, jelikož vliv ukazatele úrokové redukce zisku a finanční páky je protichůdný. Zda zapojování cizích zdrojů má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu, je zjištěno pomocí ziskového účinku finanční páky. Přehled výsledných hodnot ziskového účinku finanční páky je dán v následující tabulce.

Tab. 4.9 Výsledné hodnoty ziskového účinku finanční páky

Ukazatel	Vzorec	Rok					
		2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ziskový účinek finanční páky	2.70	4,53	3,37	2,93	1,76	2,07	1,66

Zdroj: Vlastní zpracování.

Růst zadluženosti společnosti je zaznamenán v roce 2009 a 2010, a proto je vhodné ziskový účinek finanční páky posoudit v těchto letech. Z Tab. 4.9 je vidět, že ziskový účinek finanční páky je v roce 2009 a 2010 větší než jedna, tzn. že rentabilita vlastního kapitálu je v těchto letech při zapojování úročených cizích zdrojů ovlivněna pozitivně úrokovou redukcí zisku.

4.5 Srovnání společnosti s odvětvím

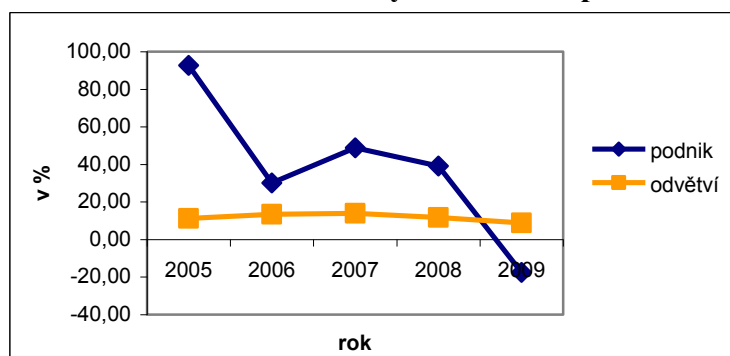
Obsahem kapitoly je srovnání společnosti Alubra s.r.o. s odvětvím, ve kterém společnost převážně působí. Srovnání je provedeno v důsledku nedostupnosti dat pouze za období let 2005 – 2009. Vývoj společnosti Alubra s.r.o. je srovnán s odvětvím pomocí vybraných ukazatelů. Činnost společnosti je z převážné části zaměřena na kovoobrábění, a proto je společnost pro srovnání s odvětvím zařazena dle OKEČ do odvětví Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků (dle OKEČ subsektoru DJ oddíl 28) a dle CZ-NACE do odvětví Výroba konstrukcí a kovových výrobků (dle CZ-NACE subsektoru 25). Za období let 2005 – 2008 jsou hodnoty společnosti Alubra s.r.o. srovnány s průměrnými hodnotami za odvětví dle OKEČ. Za rok 2009 jsou hodnoty společnosti Alubra s.r.o. srovnány s průměrnými hodnotami za odvětví dle CZ-NACE, protože nejsou známy průměrné hodnoty za odvětví dle OKEČ za rok 2009. Jak je patrné, v období let 2005 – 2009 je klasifikace ekonomických činností změněna, a proto je nutné upozornit na možnost zkreslení vývoje údajů za odvětví v roce 2009. Při detailním zkoumání odlišností vývoje údajů za dané odvětví dle OKEČ a vývoje údajů za dané odvětví dle CZ-NACE v období let 2007 – 2009, kdy jsou známy údaje za odvětví dle OKEČ i dle CZ-NACE, bylo zjištěno, že neexistují výrazné rozdíly ve vývoji údajů za dané odvětví dle OKEČ a ve vývoji údajů za dané odvětví dle CZ-NACE.

4.5.1 Zhodnocení vybraných ukazatelů

Společnost Alubra s.r.o. je srovnána s odvětvím pomocí vybraných ukazatelů. Pro srovnání je využit ukazatel rentability vlastního kapitálu, rentability aktiv, celkové zadluženosti a celkové likvidity.

V následujícím grafu je zachyceno srovnání vývoje **ukazatele rentability vlastního kapitálu** společnosti Alubra s.r.o. i odvětví za období let 2005 – 2009.

Graf. 4.5 Srovnání rentability vlastního kapitálu

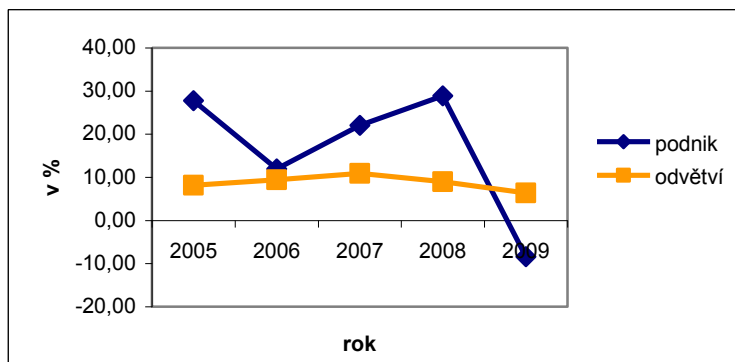


Zdroj: Vlastní zpracování.

Z Grafu 4.5 je vidět, že společnost Alubra s.r.o. je z hlediska rentability vlastního kapitálu v období let 2005 – 2008 úspěšnější než odvětví. V roce 2009 je společností Alubra s.r.o. vykázána ztráta, a tudíž není vlastní kapitál společnosti výnosný a z hlediska rentability vlastního kapitálu lze příznivěji ohodnotit odvětví. V roce 2006 je ve vývoji rentability vlastního kapitálu společnosti zachycen výrazný pokles, avšak ve vývoji rentability vlastního kapitálu za odvětví je zachyceno mírné zvýšení. V roce 2007 je výnosnost vlastního kapitálu zvýšena u společnosti i u odvětví, přičemž výrazněji je zvýšena rentabilita vlastního kapitálu společnosti. V letech 2008 – 2009 je ve vývoji rentability vlastního kapitálu společnosti Alubra s.r.o. i odvětví zachycen klesající trend.

V následujícím grafu je srovnána **produkční síla** společnosti Alubra s.r.o. a odvětví za období let 2005 – 2009, a to pomocí ukazatele rentability aktiv.

Graf. 4.6 Srovnání rentability aktiv

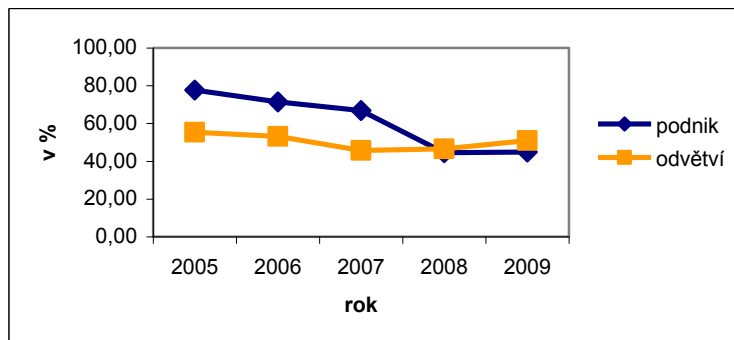


Zdroj: Vlastní zpracování.

Z Grafu 4.6 je patrné, že společnost Alubra s.r.o. je v letech 2005 – 2008 více produkčně schopná než odvětví, i přesto, že v roce 2006 je v rentabilitě aktiv společnosti zaznamenán výrazný pokles a v rentabilitě aktiv odvětví zvýšení. V roce 2007 je produkční síla společnosti i odvětví zvýšena. V roce 2008 dochází u společnosti k dalšímu zvýšení ziskovosti aktiv, ale v odvětví dochází k poklesu ziskovosti aktiv. V roce 2009 je rentabilita aktiv společnosti Alubra s.r.o. záporná v důsledku vykázané ztráty, ale rentabilita aktiv odvětví je kladná, tzn. produkční síla odvětví je větší.

V Grafu 4.7 je zachycen vývoj **ukazatele celkové zadluženosti** společnosti Alubra s.r.o. a vývoj ukazatele celkové zadluženosti odvětví, ve kterém společnost převážně působí, za období let 2005 – 2009.

Graf. 4.7 Srovnání celkové zadluženosti

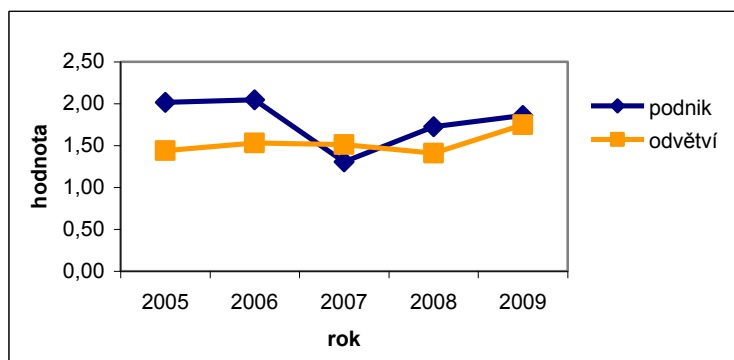


Zdroj: Vlastní zpracování.

Z hlediska celkové zadluženosti lze společnost Alubra s.r.o. považovat v letech 2005 – 2007 za rizikovější než odvětví. V roce 2008 je zadluženost společnosti a odvětví téměř stejná a v roce 2009 lze za rizikovější považovat odvětví, jelikož v tomto roce je celková zadluženost odvětví větší než celková zadluženost společnosti Alubra s.r.o.. Ve vývoji celkové zadluženosti společnosti Alubra s.r.o. lze pozorovat klesající trend v celém sledovaném období, avšak ve vývoji celkové zadluženosti odvětví lze pozorovat příznivý klesající trend pouze v letech 2005 – 2007. V letech 2008 – 2009 je v celkové zadluženosti odvětví zaznamenán rostoucí trend.

Obsahem následujícího grafu je vývoj **celkové likvidity** společnosti a odvětví za období let 2005 – 2009.

Graf. 4.8 Srovnání celkové likvidity



Zdroj: Vlastní zpracování.

Z Grafu 4.8 je patrné, že kromě roku 2007 je schopnost společnosti Alubra s.r.o. dostát svým závazkům v daném čase a místě vyšší než schopnost odvětví dostát svým závazkům. Vývoj celkové likvidity odvětví v daném období je poměrně stabilní a vývoj celkové likvidity společnosti Alubra s.r.o. je také v daném období poměrně stabilní až na rok 2007, kdy je zaznamenán výrazný pokles v celkové likviditě společnosti.

Závěrem je možné říci, že ze srovnání rentability vlastního kapitálu a rentability aktiv, lze společnost Alubra s.r.o. považovat v období let 2005 – 2008 za výkonnější než odvětví, avšak z hlediska celkové zadluženosti v období let 2005 – 2007 i za rizikovější.

4.5.2 Srovnání ekonomické přidané hodnoty hodnocené společností s odvětvím

V kapitole jsou srovnány hodnoty ukazatele ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí a spreadu společnosti Alubra s.r.o. s odvětvím, ve kterém společnost převážně působí. Obsahem kapitoly jsou také pyramidové rozklady ekonomické přidané hodnoty, pomocí kterých jsou analyzovány vlivy působící na rozdíl mezi ekonomickou přidanou hodnotou vytvořenou společností Alubra s.r.o. a ekonomickou přidanou hodnotou vytvořenou odvětvím, ve které společnost Alubra s.r.o. převážně působí.

V následující tabulce je dán přehled výsledných hodnot ukazatele ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí a spreadu společnosti Alubra s.r.o. a odvětví, ve kterém společnost převážně působí.

Tab. 4.10 Srovnání ekonomické přidané hodnoty a spreadu

Rok	EVA – Equity (v tis. Kč)		(ROE - R _E)	
	společnost Alubra s.r.o.	odvětví	společnost Alubra s.r.o.	odvětví
2005	1 150	-1 163 621	0,842	-0,031
2006	777	71 711	0,192	0,002
2007	2 913	873 677	0,369	0,017
2008	3 450	-1 062 991	0,297	-0,020
2009	-3 929	-2 656 439	-0,406	-0,084

Zdroj: Vlastní zpracování.

Z Tab. 4.10 je vidět, že vývoj výsledných hodnot ekonomické přidané hodnoty společnosti Alubra s.r.o. je ve sledovaném období kolísavý, avšak lze usoudit, že v letech 2005 – 2008 je zaznamenán převážně rostoucí trend a výraznější pokles je zaznamenán až v roce 2009. Přičemž ve vývoji výsledných hodnot ekonomické přidané hodnoty odvětví je rostoucí trend zachycen pouze do roku 2007 a v letech 2008 – 2009 je ve vývoji hodnot ekonomické přidané hodnoty odvětví zachycen klesající trend. Z Tab. 4.10 je také patrné, že společnost Alubra s.r.o. byla schopna vytvořit větší ekonomickou přidanou hodnotu než dané odvětví v letech 2005, 2008 a 2009. V ostatních letech bylo úspěšnější v tvorbě hodnoty pro vlastníky odvětví.

Výsledné hodnoty spreadu společnosti Alubra s.r.o. jsou v období let 2005 – 2008 výrazně vyšší než výsledné hodnoty spreadu odvětví. V roce 2009 je hodnota spreadu

společnosti výrazně nižší než hodnota spreadu odvětví. Ze srovnání hodnot spreadu v letech 2005 – 2008 lze usoudit, že v tomto období je společnost Alubra s.r.o. výnosnější než odvětví. Společností je vytvořen ekonomický zisk, tzn. jsou uhrazeny účetní náklady i náklady kapitálu, v období let 2005 – 2008, zatím co v odvětví je vytvořen ekonomický zisk pouze v letech 2006 a 2007. Ve vývoji spreadu odvětví je zachycen rostoucí trend v období let 2005 – 2007 a klesající trend v období let 2008 – 2009. Vývoj spreadu společnosti je kolísavý, avšak lze usoudit, že trend vývoje spreadu je v období let 2005 – 2009 spíše klesající, přičemž velký pokles je zachycen v roce 2006 a mírné zvýšení v roce 2007. V letech 2005, 2008 – 2009 jsou v odvětví vykázány záporné hodnoty spreadu, a to v důsledku nízkých hodnot rentability vlastního kapitálu.

Jak už je výše zmíněno, obsahem kapitoly jsou i pyramidové rozklady ekonomické přidané hodnoty, pomocí kterých jsou analyzovány vlivy působící na rozdíl mezi ekonomickou přidanou hodnotou vytvořenou společností Alubra s.r.o. a ekonomickou přidanou hodnotou vytvořenou odvětvím, ve které společnost Alubra s.r.o. převážně působí. Analýza vlivů je provedena za období let 2005 – 2009. V důsledku záporných indexů nebylo možné aplikovat logaritmickou metodu rozkladu, a proto je použita pro vyčíslení absolutních vlivů funkcionální metoda rozkladu.

Pyramidový rozklad ekonomické přidané hodnoty je rozdělen do sedmi úrovní. V první úrovni je zkoumán vliv spreadu a vlastního kapitálu na ekonomickou přidanou hodnotu. V druhé úrovni je zkoumáno, jak je spread ovlivňován rentabilitou vlastního kapitálu a náklady vlastního kapitálu. Ve třetí úrovni jsou analyzovány vlivy jednotlivých rizikových přírážek na náklady vlastního kapitálu a vliv rentability aktiv, finanční páky a poměru čistého zisku k zisku před zdaněním a úroky na rentabilitu vlastního kapitálu. V dalších úrovních je pozornost zaměřena na působení vlivu daňové a úrokové redukce zisku, obrátky aktiv a doby obratu jednotlivých aktiv a podílů jednotlivých druhů cizích zdrojů na vlastním kapitálu na tvorbu ekonomické přidané hodnoty. V Tab. 4.11 jsou kvantifikovány vlivy dílčích ukazatelů působících na rozdíl mezi ekonomickou přidanou hodnotou vytvořenou daným odvětvím a ekonomickou přidanou hodnotou vytvořenou společností.

V roce 2005 je z hlediska tvorby hodnoty pro vlastníky úspěšnější společnost Alubra s.r.o.. Ekonomická přidaná hodnota vytvořena daným odvětvím je o 1 164 772 tis. Kč nižší než ekonomická přidaná hodnota vytvořena společností Alubra s.r.o.. Největší kladný vliv na rozdíl mezi ekonomickými přidanými hodnotami společnosti a odvětví má vlastní kapitál, doba obratu pohledávek a náklady vlastního kapitálu. Největší negativní vliv na rozdíl mezi ekonomickými přidanými hodnotami společnosti a odvětví má provozní rentabilita

výnosů, podíl krátkodobých závazků na vlastním kapitálu a doba obratu dlouhodobých hmotných a nehmotných aktiv.

Tab. 4.11 Vlivy dílčích ukazatelů na rozdíl mezi ekonomickými hodnotami (v tis. Kč)

Ukazatel	Období									
	2005		2006		2007		2008		2009	
	vliv na změnu EVA	pořadí	vliv na změnu EVA	pořadí	vliv na změnu EVA	pořadí	vliv na změnu EVA	pořadí	vliv na změnu EVA	pořadí
EVA	-1 164 772	x	70 934	x	870 764	x	-1 066 441	x	-2 652 511	x
(ROE - R _E)	-16 188 006	2	-4 020 386	2	-9 157 493	2	-8 436 804	2	5 111 327	1
VK	15 023 234	1	4 091 320	1	10 028 257	1	7 370 363	1	-7 763 838	2
VK	15 023 234	1	4 091 320	1	10 028 257	1	7 370 363	1	-7 763 838	16
R _E	1 259 095	3	749 669	2	103 859	5	1 532 265	2	-1 465 477	15
EAT/EBT	-544 294	10	-231 397	11	-61 549	8	-45 442	8	101 418	2
EBT/EBIT	-1 234 550	11	-479 291	12	-388 444	10	-794 510	12	99 455	3
EBIT/V	-8 407 664	16	459 756	3	596 610	2	-3 905 183	16	6 610 607	1
VK/VK	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
Ost. P/VK	11 609	8	69 375	9	21 670	7	55 588	6	-13 391	8
Rezervy/VK	-3 521 321	13	-1 839 462	16	-614 840	12	-516 147	11	-20 809	10
BÚ/VK	1 107 338	4	92 453	8	207 588	3	1 040 022	3	-36 268	11
Pohl. za UZK/V	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
Ost. A/V	434 687	6	98 977	7	39 785	6	303 742	5	9 058	5
DZAV/VK	310 816	7	275 027	5	185 437	4	367 530	4	-76 414	14
KZAV/VK	-3 839 767	15	-1 284 887	14	-3 437 193	16	-503 855	9	31 903	4
(DHM+DNM)/V	-3 708 984	14	-1 463 212	15	-2 355 288	15	-2 040 100	15	-59 034	13
DFM/V	-255 655	9	-200 994	10	-1 560 724	14	-1 872 143	14	-15 411	9
Zásoby/V	-1 369 772	12	-833 233	13	-1 104 557	13	-1 550 619	13	-55 406	12
Pohl./V	2 657 308	2	336 314	4	-498 300	11	-511 296	10	4 631	6
FM/V	913 150	5	230 519	6	-291 547	9	3 345	7	-3 537	7
CELKEM	-1 164 772	x	70 934	x	870 764	x	-1 066 441	x	-2 652 511	x

Zdroj: Vlastní zpracování.

V roce 2006 je ekonomická přidaná hodnota vytvořena daným odvětvím vyšší než ekonomická přidaná hodnota vytvořená společností Alubra s.r.o., a proto je z hlediska tvorby hodnoty pro vlastníky úspěšnější dané odvětví. Rozdíl mezi ekonomickými přidanými hodnotami je roven 70 934 tis. Kč. Největší pozitivní vliv na rozdíl mezi ekonomickými přidanými hodnotami společnosti a odvětví má vlastní kapitál, náklady vlastního kapitálu a provozní rentabilita výnosů. Největší záporný vliv na rozdíl mezi ekonomickými přidanými hodnotami společnosti a odvětví má podíl rezerv na vlastním kapitálu, doba obratu dlouhodobých hmotných a nehmotných aktiv a podíl krátkodobých závazků na vlastním kapitálu.

V roce 2007 je rozdíl mezi ekonomickou přidanou hodnotou vytvořenou daným odvětvím a ekonomickou přidanou hodnotou vytvořenou společností Alubra s.r.o. ve výši 870 763 tis. Kč, tzn. že z hlediska tvorby ekonomické přidané hodnoty je úspěšnější odvětví, ve kterém společnost Alubra s.r.o. převážně působí. Největší pozitivní vliv na rozdíl mezi ekonomickými přidanými hodnotami společnosti a odvětví má vlastní kapitál, provozní rentabilita výnosů a podíl bankovních úvěrů na vlastním kapitálu. Největší záporný vliv na rozdíl mezi ekonomickými přidanými hodnotami společnosti a odvětví má podíl krátkodobých závazků na vlastním kapitálu, doba obratu dlouhodobých hmotných a nehmotných aktiv a doba obratu dlouhodobého finančního majetku.

V roce 2008 je z hlediska tvorby hodnoty pro vlastníky úspěšnější společnost Alubra s.r.o.. Ekonomická přidaná hodnota vytvořená odvětvím je nižší než ekonomická přidaná hodnota vytvořená společností Alubra s.r.o. o 1 066 441 tis. Kč. Největší kladný vliv na rozdíl mezi ekonomickými přidanými hodnotami společnosti a odvětví má vlastní kapitál, náklady vlastního kapitálu a podíl bankovních úvěrů na vlastním kapitálu. Největší negativní vliv na rozdíl mezi ekonomickými přidanými hodnotami společnosti a odvětví má provozní rentabilita výnosů, doba obratu dlouhodobých hmotných a nehmotných aktiv a doba obratu dlouhodobého finančního majetku.

V roce 2009 je ekonomická přidaná hodnota vytvořena odvětvím nižší než ekonomická přidaná hodnota vytvořená společností Alubra s.r.o., a proto lze společnost Alubra s.r.o. z hlediska tvorby hodnoty pro vlastníky považovat v tomto roce za úspěšnější. Ekonomická přidaná hodnota vytvořená odvětvím je nižší o 2 652 511 tis. Kč než ekonomická přidaná hodnota vytvořená společností. Největší kladný vliv na rozdíl mezi ekonomickými přidanými hodnotami společnosti a odvětví má provozní rentabilita výnosů, daňová redukce zisku a úroková redukce zisku. Největší záporný vliv na rozdíl mezi ekonomickými přidanými hodnotami společnosti a odvětví má vlastní kapitál, náklady vlastního kapitálu a podíl dlouhodobých závazků na vlastním kapitálu.

4.6 Celkové zhodnocení

V souvislosti s hodnocením finanční výkonnosti společnosti Alubra s.r.o. byla provedena finanční analýza společnosti, ze které je možné vyvodit následující závěry. Z poměrových ukazatelů finanční stability a zadluženosti vyplývá, že společnost lze považovat za dlouhodobě finančně stabilní. V daném období je také upevňována finanční samostatnost společnosti. Z hlediska celkové zadluženosti lze společnost považovat za méně

rizikovou, jelikož trend vývoje celkové zadluženosti je v daném období převážně klesající, což je signálem snižování rizika pro věřitele.

Z poměrových ukazatelů rentability bylo zjištěno, že i když dochází v některých letech ke zvyšování rentability, je v daném období zaznamenán převážně klesající trend ve vývoji ukazatelů rentability, což je z celkového pohledu na rentabilitu společnosti nepříznivé. Společnost je možné z hlediska rentability považovat za nejlepší v roce 2005. V ostatních letech jsou hodnoty ukazatelů rentability oproti roku 2005 velmi sníženy, a i když je v některých letech zaznamenán již zmíněný mírný nárůst, nedochází k výraznějšímu zlepšení v oblasti rentability. V roce 2009 je vykázán záporný výsledek hospodaření, a i když je v roce 2010 vytvořen zisk, jsou hodnoty ukazatelů rentability velmi nízké a je otázkou, jak společnost obstojí v oblasti rentability v následujících letech.

Z poměrových ukazatelů likvidity je možné vyvodit následující závěry. I když je ve sledovaném období v oblasti likvidity zaznamenán výraznější pokles v roce 2007, je možné společnost Alubra s.r.o. považovat za schopnou dostát svým závazkům v daném čase a místě. Z ukazatele čistého pracovního kapitálu i z ukazatele podkapitalizování je možné usoudit, že jde o společnost překapitalizovanou.

V oblasti aktivity by měla být pozornost společnosti zaměřena do budoucnosti na zvyšování obrátky celkových aktiv, snižování doby obratu zásob a na snižování doby obratu pohledávek.

Stěžejní část práce je věnována hodnocení finanční výkonnosti společnosti. Při hodnocení finanční výkonnosti společnosti Alubra s.r.o. jsou využity souhrnné modely hodnocení finanční výkonnosti. Ze souhrnných modelů je aplikován Beaverův model, Altmanův model pro rozvojové trhy, Taflerův model, Kralickuv Quick-test a index IN05.

Z výsledků Beaverova modelu nelze jednoznačně určit, zda společnost Alubra s.r.o. je nebo není ohrožena bankrotem. Podle Altmanova modelu pro rozvojové trhy i Taflerova modelu lze společnost Alubra s.r.o. považovat v daném období za společnost s minimální pravděpodobností bankrotu. Z hlediska celkového hodnocení pomocí Kralickova Quick-testu nelze zcela jasně vyhranit finanční situaci společnosti, jelikož společnost se nachází v intervalu šedé zóny.

Největší význam při souhrnném hodnocení finanční výkonnosti společnosti by měl být přikládán výsledným hodnotám indexu IN05, jelikož v tomto modelu jsou zohledněny požadavky věřitelů i vlastníků, a protože je tento model založen na českých ekonomických podmínkách. Z indexu IN05 vyplývá, že v letech 2005 – 2008 je finanční situace společnosti Alubra s.r.o. velmi dobrá, a že společnost je v letech 2005 – 2008 schopna vytvářet

ekonomickou přidanou hodnotu. V roce 2009 je společnost Alubra s.r.o. podle indexu IN05 označena za finančně slabou, ohroženou finančními problémy a neschopnou vytvářet ekonomickou hodnotu. V roce 2010 nelze finanční situaci společnosti Alubra s.r.o. podle indexu IN05 jednoznačně vyhranit, jelikož hodnota indexu IN05 je v roce 2010 v intervalu šedé zóny.

Stanovením ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí je zjištěno, že v letech 2005 – 2008 a 2010 je společností Alubra s.r.o. vytvořena kladná ekonomická přidaná hodnota, tzn. že v těchto letech je zvyšováno bohatství vlastníků. V roce 2009 je zaznamenána záporná ekonomická přidaná hodnota vytvořená společností Alubra s.r.o.. Z výsledných hodnot spreadu je patrné, že kromě roku 2009 přináší investice do podnikatelské činnosti vlastníkům více než jiná alternativní investice.

V rámci hodnocení finanční výkonnosti společnosti Alubra s.r.o. jsou v letech 2005 – 2010 identifikovány a kvantifikovány faktory působící na tvorbu ekonomické přidané hodnoty, a to pomocí pyramidového rozkladu ekonomické přidané hodnoty stanovené na bázi zúženého hodnotového rozpětí. Přehled faktorů, jejichž vliv na změnu ekonomické přidané hodnoty v daných obdobích je největší, je uveden v Tab. 4.12, přičemž je rozlišen pozitivní a negativní vliv.

Tab. 4.12 Faktory s největším vlivem na změnu ekonomické přidané hodnoty společnosti

Vliv		2005 - 2006	2006 - 2007	2007 - 2008	2008 - 2009	2009 - 2010
Pozitivní vliv	1.	nákladovost nákladů vynaložených na prodej zboží	vlastní kapitál	nákladovost materiálních a energetických nákladů	nákladovost materiálních a energetických nákladů	nákladovost materiálních a energetických nákladů
	2.	vlastní kapitál	nákladovost materiálních a energetických nákladů	vlastní kapitál	riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko	nákladovost osobních nákladů
	3.	doba obratu krátkodobých pohledávek	doba obratu krátkodobých pohledávek	doba obratu nedokončené výroby	daňová redukce zisku	nákladovost nákladů na služby
Negativní vliv	1.	nákladovost materiálních a energetických nákladů	podíl rezerv na vlastním kapitálu	nákladovost osobních nákladů	nákladovost nákladů na služby	nákladovost nákladů na zboží
	2.	doba obratu dlouhodobých hmotných aktiv	podíl bankovních úvěrů na vlastním kapitálu	podíl krátkodobých závazků na vlastním kapitálu	nákladovost nákladů vynaložených na prodej zboží	riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko
	3.	podíl krátkodobých závazků na vlastním kapitálu	finanční nákladovost	nákladovost nákladů vynaložených na prodej zboží	nákladovost osobních nákladů	bezriziková sazba

Zdroj: Vlastní zpracování.

V praktické části je pozornost zaměřena také na jeden z účetní ukazatelů výkonnosti, a to na rentabilitu vlastního kapitálu. V letech 2005 – 2008 a 2010 je výnosnost vlastního kapitálu kladná. V roce 2009 je rentabilita vlastního kapitálu záporná v důsledku záporného výsledku hospodaření. V roce 2005 je výnosnost vlastního kapitálu 92,75 %. V letech 2006 – 2008 je výnosnost vlastního kapitálu v intervalu od 30 % do 48,8 % a v roce 2010 je rentabilita vlastního kapitálu jen 10 %. Při hodnocení finanční výkonnosti společnosti Alubra s.r.o. jsou analyzovány a kvantifikovány faktory, kterými je ovlivněna výnosnost vlastního kapitálu společnosti, a to pomocí pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu. Přehled faktorů, jejichž vliv na změnu rentability vlastního kapitálu v daných obdobích je největší, je uveden v následující tabulce, přičemž je rozlišen pozitivní a negativní vliv.

Tab. 4.13 Faktory s největším vlivem na změnu rentability vlastního kapitálu společnosti

Vliv		2005 - 2006	2006 - 2007	2007 - 2008	2008 - 2009	2009 - 2010
Pozitivní vliv	1.	nákladovost nákladů vynaložených na prodej zboží	nákladovost ostatních provozních nákladů	nákladovost materiálních a energetických nákladů	nákladovost materiálních a energetických nákladů	nákladovost materiálních a energetických nákladů
	2.	nákladovost ostatních provozních nákladů	krátkodobá zadluženost	doba obratu oběžných aktiv	nákladovost ostatních provozních nákladů	mzdová nákladovost
	3.	doba obratu oběžných aktiv	doba obratu oběžných aktiv	daňová redukce zisku	daňová redukce zisku	nákladovost nákladů na služby
Negativní vliv	1.	nákladovost materiálních a energetických nákladů	nákladovost materiálních a energetických nákladů	doba obratu dlouhodobých aktiv	nákladovost nákladů na služby	nákladovost nákladů vynaložených na prodej zboží
	2.	krátkodobá zadluženost	dlouhodobá zadluženost	krátkodobá zadluženost	nákladovost nákladů vynaložených na prodej zboží	nákladovost odměn členům orgánům společnosti a družstva
	3.	doba obratu dlouhodobých aktiv	mzdová nákladovost	nákladovost ostatních provozních nákladů	mzdová nákladovost	nákladovost ostatních provozních nákladů

Zdroj: Vlastní zpracování.

V kapitole 4.5 bylo provedeno srovnáním společnosti Alubra s.r.o. s odvětvím, ve kterém společnost převážně působí. Srovnání je provedeno z důvodu nedostupnosti dat pouze za období let 2005 – 2009.

Tab. 4.14 Faktory s největším vlivem na rozdíl EVA společnosti a odvětví

Vliv		2005	2006	2007	2008	2009
Pozitivní vliv	1.	vlastní kapitál	vlastní kapitál	vlastní kapitál	vlastní kapitál	provozní rentabilita výnosů
	2.	doba obratu pohledávek	náklady vlastního kapitálu	provozní rentabilita výnosů	náklady vlastního kapitálu	daňová redukce zisku
Negativní vliv	1.	provozní rentabilita výnosů	podíl rezerv na vlastním kapitálu	podíl krátkodobých závazků na vlastním kapitálu	provozní rentabilita výnosů	vlastní kapitál
	2.	podíl krátkodobých závazků na vlastním kapitálu	doba obratu dlouhodobých hmotných a nehmotných aktiv	doba obratu dlouhodobých hmotných a nehmotných aktiv	doba obratu dlouhodobých hmotných a nehmotných aktiv	náklady vlastního kapitálu

Zdroj: Vlastní zpracování.

Na základě srovnání společnosti s odvětvím bylo zjištěno, že z hlediska rentability vlastního kapitálu a z hlediska rentability aktiv je společnost Alubra s.r.o. úspěšnější než odvětví v letech 2005 – 2008. Z hlediska celkové zadluženosti lze společnost Alubra s.r.o. považovat v letech 2005 – 2007 za rizikovější než odvětví. Z hlediska celkové likvidity je možné společnost Alubra s.r.o. považovat za likvidnější než odvětví, a to kromě roku 2007, kdy celková likvidita odvětví je vyšší než celková likvidita společnosti. Ze srovnání hodnot spreadu společnosti a hodnot spreadu odvětví lze usoudit, že v letech 2005 – 2008 je společnost Alubra s.r.o. výnosnější než odvětví.

V Tab. 4.14 je uveden přehled faktorů, kterými je nejvíce ovlivněn rozdíl mezi ekonomickou přidanou hodnotou vytvořenou daným odvětvím a ekonomickou přidanou hodnotu vytvořenou společností, přičemž je rozlišen pozitivní a negativní vliv. Z hlediska tvorby ekonomické přidané hodnoty je v letech 2005, 2008 a 2009 úspěšnější společnost Alubra s.r.o. než odvětví, ve kterém společnost převážně působí. V roce 2006 a 2007 je z hlediska tvorby ekonomické přidané hodnoty úspěšnější odvětví než společnost Alubra s.r.o., tzn. že v těchto letech je ekonomická přidaná hodnota vytvořená odvětvím vyšší než ekonomická přidaná hodnota vytvořená danou společností.

5 ZÁVĚR

Cílem diplomové práce byla analýza finanční výkonnosti firmy působící ve zpracovatelském průmyslu. Analýza výkonnosti firmy byla provedena za období let 2005 – 2010.

Teoretická část práce byla věnována popisu metodologie z oblasti finanční výkonnosti. Pozornost byla zaměřena na teoretické základy výkonnosti podniku a na teorii finanční analýzy jako prostředku k hodnocení finanční výkonnosti. V kapitole byla objasněna ekonomická přidaná hodnota, náklady kapitálu a pyramidové soustavy ukazatelů finanční výkonnosti.

V praktické části byla nejprve představena společnost Alubra s.r.o. a následně byla provedena finanční analýza společnosti. Z aplikace poměrových ukazatelů bylo zjištěno, že společnost lze považovat za likvidní, dlouhodobě finančně stabilní a z hlediska vývoje celkové zadluženosti za méně rizikovou. Ve vývoji ukazatelů rentability je zaznamenán převážně klesající trend, což je z celkového pohledu na rentabilitu společnosti nepříznivé.

Stěžejní část práce byla věnována hodnocení finanční výkonnosti společnosti. Výkonnost společnosti byla nejprve zhodnocena vybranými souhrnnými modely. Z Altmanového modelu pro rozvojové trhy a Taflerova modelu vyplývá, že pravděpodobnost bankrotu společnosti je minimální. Z indexu IN05 vyplývá, že společnost lze v letech 2005 – 2008 považovat za finančně zdravou a schopnou vytvářet ekonomickou přidanou hodnotu, v roce 2009 za finančně slabou a neschopnou vytvářet ekonomickou přidanou hodnotu a v roce 2010 je hodnota indexu IN05 v intervalu šedé zóny. Stanovením ekonomické přidané hodnoty na bázi zúženého hodnotového rozpětí bylo zjištěno, že v letech 2005 – 2008 a 2010 je zvyšováno bohatství vlastníků. V roce 2009 byla zjištěna záporná ekonomická přidaná hodnota. V praktické části byly také analyzovány a kvantifikovány faktory působící na rentabilitu vlastního kapitálu a na ekonomickou přidanou hodnotu společnosti. Obsahem praktické části bylo i srovnání společnosti s odvětvím, ve kterém společnost převážně působí. Z hlediska rentability je společnost úspěšnější než odvětví v letech 2005 – 2008, avšak rizikovější než odvětví v letech 2005 – 2007. Ve sledovaném období, kromě roku 2007, lze společnost považovat za likvidnější než dané odvětví. Z hlediska tvorby ekonomické přidané hodnoty byla pro analýzu a kvantifikaci vlivů působících na rozdíl mezi ekonomickou přidanou hodnotou společnosti a odvětví použita analýza odchylek. Hodnocená společnost je z hlediska tvorby hodnoty pro vlastníky úspěšnější než odvětví v letech 2005, 2008 a 2009.

SEZNAM LITERATURY

a) Knižní tituly

- [1] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- [2] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [3] GRÜNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 80-86929-26-2.
- [4] KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [5] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [6] NÝVLTOVÁ, R., MARINIČ, P. *Finanční řízení podniku*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
- [7] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 2. vyd. Praha: Linde, 2009. 331 s. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [8] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza*. 3. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2010. 114 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
- [9] SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

b) Internetové zdroje

- [1] Alubra s.r.o. *Alubra s.r.o. - o nás* [online]. 2008 [cit. 2011-04-11]. Alubra s.r.o. Dostupné z WWW: <<http://www.alubra.cz/index1.htm>>.
- [2] ČNB. *Česká národní banka* [online]. 2003 - 2009 [cit. 2011-04-13]. ARAD systém časových řad. Dostupné z WWW: <<http://www.cnb.cz/docs/ARADY/HTML/index.htm>>.
- [3] MPO. *Ministerstvo průmyslu a obchodu : Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví* [online]. 2005 [cit. 2011-04-11]. Analytické materiály a statistiky. Dostupné z WWW: <<http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>>.
- [4] NEUMAIEROVÁ, Inka; NEUMAIER, Ivan Index IN05: Index IN05. In *Evropské finanční systémy : Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference*. Brno : Masarykova univerzita v Brně, 2005. s. 143-146. Dostupné z WWW: <http://is.muni.cz/do/1456/sborniky/2005/evropske-financi-systemy-2005.pdf>.

c) Ostatní zdroje

- [1] Finanční výkazy společnosti Alubra s.r.o. za období let 2005 – 2010.

SEZNAM ZKRATEK

A	aktiva
a_i	dílčí ukazatel
atd.	a tak dál
a.s.	akciová společnost
Bank.	bankovní
$B\dot{U}$	bankovní úvěry
$B\dot{U}_K$	krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci
C	celkový kapitál podniku
c	kupónová platba
CF	cash flow neboli peněžní tok za sledované období
CZ	cizí zdroje
CZ_D	dlouhodobé cizí zdroje
CZ_K	krátkodobé cizí zdroje
$\check{C}PK$	čistý pracovní kapitál
D	úročené cizí zdroje
D'	úplatné zdroje snížené o vlastní kapitál
d	sazba daně z příjmů
DA	dlouhodobá aktiva
$DB\dot{U}$	dlouhodobé bankovní úvěry
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DIV	hodnota dividendy
dl.	dlouhodobé
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DO	doba obratu
DZAV	dlouhodobé závazky
EAT	čistý zisk
$EBIT$	zisk před zdaněním a úroky
EBT	zisk před zdaněním
EVA	ekonomická přidaná hodnota
$E(R_E)$	očekávaný výnos vlastního kapitálu
$E(R_j)$	očekávaný výnos j-tého faktoru

$E(R_M)$	očekávaný výnos tržního portfolia
finan.	finanční
FM	finanční majetek
FS	finanční stabilita
g	tempo růstu dividendy
i	úroková sazba
I_{a_i}	index dílčích ukazatelů
$IN01$	výsledná hodnota indexu IN01
$IN05$	výsledná hodnota indexu IN05
$IN95$	výsledná hodnota indexu IN95
$IN99$	výsledná hodnota indexu IN99
I_x	index analyzovaného ukazatele
KBÚ	krátkodobé bankovní úvěry
Kč	korun českých
KD	krátkodobé dluhy
kr.	krátkodobé
<i>krát.</i>	krátkodobé
$KZAV$	krátkodobé závazky
N	náklady
NH	nominální hodnota obligace
$NOPAT$	čistý operační zisk po zdanění
$N_{mat. a ener.}$	náklady na spotřebu materiálu a energie
$N_{mzdové}$	mzdové náklady
$N_{odměn. čl.}$	náklady na odměny členů společnosti a družstva
$N_{osobní}$	osobní náklady
$N_{ostatní}$	ostatní náklady
$N_{ost. provozní}$	ostatní provozní náklady
$N_{provozní}$	provozní náklady
$N_{sociální}$	sociální náklady
$N_{soc. zdrav. zab.}$	náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění
$N_{služby}$	náklady na služby
NV	nedokončená výroba
$N_{zboží}$	náklady vynaložené na prodané zboží

OA	oběžná aktiva
OBL	obligace
Ost.	ostatní
P	pasiva
pohl.	Pohledávky
provoz.	provozní
R	zbytek
R_D	náklady na cizí kapitál
R_E	náklady na vlastní kapitál, resp. požadovaná výnosnost
R_E^U	náklady vlastního kapitálu nezadluženého podniku
R_F	bezriziková sazba
$R_{finstab}$	riziková přírážka za riziko z finanční stability
R_{LA}	riziková přírážka za velikost podniku
ROC	rentabilita investovaného kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
$R_{podnikatelské}$	riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko
spol. s r.o.	společnost s ručením omezeným
s.r.o.	společnost s ručením omezeným
T	tržby
T'	doba do splatnosti obligace
t	jednotlivé roky
TCA	tržní cena akcie
TCO	tržní cena obligace
tis.	tisíc
tj.	to je
$Ú$	úvěry
Úč.	účty
$ÚVK$	účetní hodnota vlastního kapitálu
UZ	výše úplatných zdrojů
UZK	upsaný základní kapitál
V	celkové výnosy
V_1 až V_6	váhy ukazatelů
VK	vlastní kapitál

VS	výnosová situace
$WACC$	celkové náklady kapitálu
$WACC_L$	celkové náklady kapitálu zadluženého podniku
$WACC_U$	náklady celkového kapitálu nezadluženého podniku
XL	mezní hodnota likvidity
X_t	hodnota ukazatele v čase t
X_{t-1}	hodnota ukazatele v čase $t-1$
X_i	hodnota dílčí položky
ΣX_i	celková suma daných položek
Δ_{x_i}	vliv dílčího ukazatele a_i na analyzovaný ukazatel x .
ΔX_t	absolutní změna
Δ_{ν}	přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele (odchylka)
Z'	výsledná hodnota Altmanova modelu pro rozvojové trhy (Z' - score)
Z_T	výsledný koeficient Taflerova modelu
ZZ	zadržený zisk, tj. $ZZ = EAT - \text{dividendy} + \text{hospodářský výsledek z minulých let} + \text{fondy ze zisku}$ a TCA je tržní cena akcie
ZPL	závazky po lhůtě splatnosti
$(1 - t)$	daňový štít
β_E	koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia
β_{Ej}	koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j -tého faktoru

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 29.4.2011

.....
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

Hájová 31, Krnov 794 01